全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股爷

王安 著

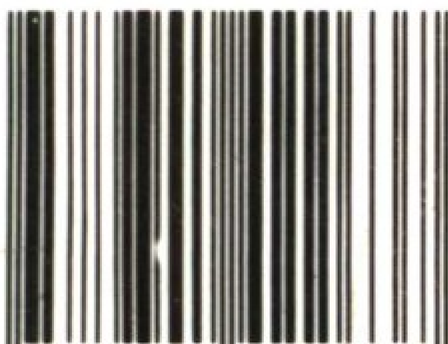
您上坐

大话中国证券市场十年

华艺出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平面设计：张清工作室
责任编辑：金丽红 黎波



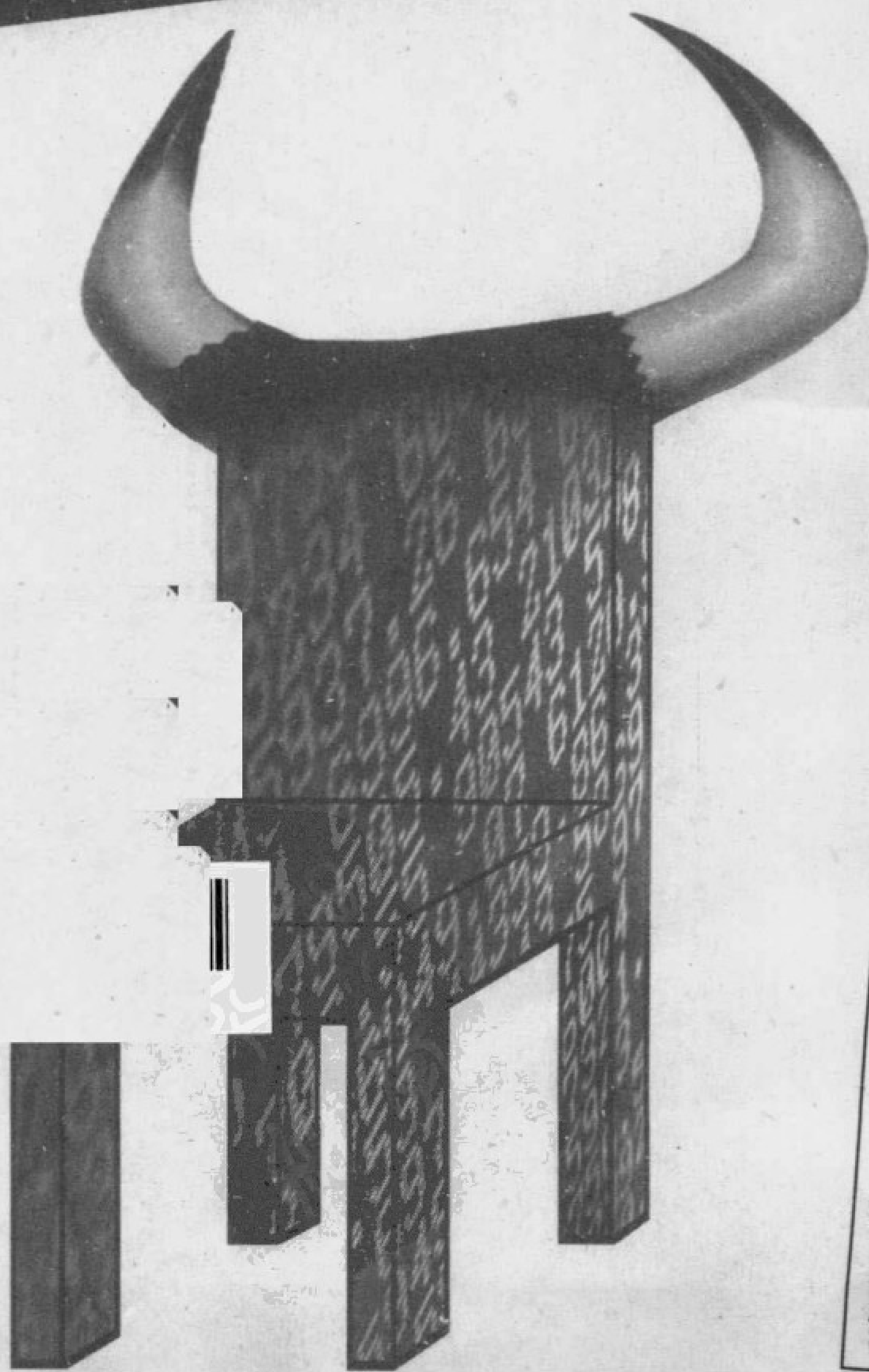
ISBN 7-80142-263-5/Z · 112
定价：19.80元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股爷您上坐

王安 著

大话中国证券市场十年



华艺出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

股爷您上坐/王安著．—北京：华艺出版社，2000.11
ISBN 7－80142－263－5

Ⅰ．股…　Ⅱ．王…　Ⅲ．报告文学－中国－当代
Ⅳ．I25

中国版本图书馆CIP数据核字（2000）第56804号

股爷您上坐

王　安　著
华艺出版社出版发行
（北京朝内南小街前拐棒胡同一号
编码100010　电话66736751）
北京建筑工业印刷厂
850×1168　1/32　12.25印张　306千字
2000年12月第一版　2000年12月第一次印刷

ISBN 7－80142－263－5/Z·112　　定　价：19.80元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今天谁来喝茶（自述）

我特想严肃认真，不苟言笑，让人家说我酷。

我上大学学的是统计，投入产出，从化肥种子农药麦子到炸好的麻花团子端上桌来，投入多少，产出几何，计划得清清楚楚，执行得滴水不漏，数字化生存。

但我第一天上班，办公室的大姐问：你带瓶子了吗？今天分香油。

于是我大觉悟了，生活中哪那么多数字化生活？骗小学生吧。

从此，我立志要化神奇为腐朽。

正想着，来了个数字：中国证券市场 10 年了。谈了一圈人，看了一箱书，想出点新意思。

想那高西庆 10 年前从美国华尔街杀奔回国，一口美式英语，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

满脑子美国法律（小布什和戈尔的争斗这回可让美国法官着了回大急），然后顽强地与中国的国情相结合，好比是宣传队，好比是播种机，走到哪里就在哪里生根发芽开花结果。但结出的果子慢慢串了味儿。这个串味是好是不好？高西庆可以宁折不弯，坚持己见。但高西庆没有，而是到证监会去当了副主席。在连队里，副连长往往是带着敢死队往前冲的角色。早先，高西庆的串味也许还有些被动，后来则是主动的，是心甘情愿的。股市是应该最市场化的，但他想到他家乡陕西的国企的父老乡亲，那么多人困难着呐，股市能为他们做点什么？——市场化是需要时间的。

高西庆非常下功夫的是第四章《兼并收购》，写得非常详细，"前后都能够对得上"。法制局的人说，这一章没什么用，谁也看不懂，中国哪能像西方一样大鱼吃小鱼呀，十年八年都不会有兼并收购的事。高西庆说：只要有市场，有这个温床，就会发生兼并。最后妥协了一下，保留这一章，但删得只剩几条了。"对不上口，我反对。"高说。

《条例》1993 年 4 月底出来了，81 条。海外马上就有两种反应。一是说："中国行啊，居然能出这么个东西！"另一是说："这是什么东西呀，东少一块西少一块，怎么出这么个烂东西！"

高西庆说："不是应该是什么，而是怎么能够通过。"

《条例》出来半年后，1993 年 9 月，中国第一起兼并收购案宝延风波发生。半夜，证监会秘书长朱利给高西庆打电话，说《条例》无法套用。高当时正在纽约，大笑："怎么这么快！"（《股爷您上坐》第七回）

要想独立自主不让上级管着怎么做？低层次的做法是告真状

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者告刁状。让上级走人，至少不敢管咱。王石选择了理想化的方式：股份制有解决产区的功能，上市公司是董事会说了算，于是万科拼了命地上了市。这条路从理论上是行得通的，但谁乐意拼上花样年华讨个说道呢？王石就这么做了。经过16年，万科终于换了大股东，王石终于拜拜了老东家。大家把充满理想的人叫书生。

我（王石）只有硬着头皮就去找李灏求援，也就是所谓的告状吧。这是我第一次面对面同李灏对话。市委书记的办公室很小，李灏坐在办公桌后面，手握一支毛笔，边听汇报边练习书法。听我们倒完苦水，他把笔一搁，一字一顿地说："改革是非常不容易的事，你们年轻人不要急躁，要沉得住气，困难越大，就越是要注意工作方法和策略。"市委书记还暗示：深特发老总有北京的背景。(《股爷您上坐》第三回)

凭什么让尉文渊去当上交所的总经理？今天咱一条一条地分析，轮到谁也轮不到他呀。尉太有想法了，也不请示就在文化广场开了股市大棚，在华北制药厂职工股问题上打瞌睡，在讨论T+0时大放歪辞。尉文渊自己也知道不能总是这么独立自主下去了。

尉文渊知道自己该走人了，但没想到是这么个走法。什么叫在劫难逃——1995年春节后尉文渊出国，本来应该2月28日回国，但惦记革命工作，22日就回来上班了，第二天就赶上327事件，这一劫终于没躲过去。哪怕来些不大有意思的理由，飞机晚点孩子生病崴了脚脖子闹了肚子——但如果有一万个理由，就会有一万零一个劫在等着。(《股爷您

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上坐》第八回）

管金生乃上海一介豪人，曾被称为证券教父。如果不是管金生，如果把别人放在327事件管金生的位置上，十有八九也要变成管金生。也许各种条件促成了管金生的作为资本者的本能的发泄。本能应该受到大的指责吗？比如求生本能。

有国债利息浮动利益空间巨大的诱惑，有国债期货金融工具提供的可能，管金生以及他的对手们体内的本能暴躁起来。怎么形容这种本能呢？实在不是对管金生们的不敬，实在不能对一个正在坐监者不敬，而是找不到更生动的比喻——比如一条饿犬抓住一根骨头，粗气大喘，喉音低颤，两眼凶光，这时候任何人都不能靠近它，包括它的主人。人家把这叫做“护食”。（《股爷您上坐》第八回）

来的都是客，全凭嘴一张。坐，请坐，请上坐；茶，喝茶，喝好茶。我不知道该请谁来喝茶，不知道茶客是否满意，于是不敢数字化生存，不敢做正史，只好大话，只好化神奇为腐朽。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济相声喷鼻香（代序）

林黑　深圳自由撰稿人

像小孩子对“M”字母亲切、像克林顿对海军蓝头痛、像谢晋死活要瞄准斯皮尔伯格、像赵本山梦见倪萍——逢有什么经济新闻冒出来，我总会下意识猜测和等盼：看王安怎么说。更多时，他说了我才知道。你是我的吴小莉；你是我的第三十九只眼睛！

走在春风里，准备跨世纪。我们经常被王安的文章娱乐和启发。他是少数捂住名字能猜出其人来的专栏作者之一。点到为止、提纲挈领、运斧生风，他只砍鼻子上的白粉，不砍鼻子。在一眼望不到边的财经沃野上，依托着文革悲喜剧留下的方言习语，摸准了百姓的痛痒和善恶标准，王安搂草打兔子，又娶媳妇又过年（东北话：可劲造）。有人累瘪了腮帮搜尽奇峰打草稿，怎比他平地生波、黄土变金。

他胡起立乱点名，芥末放得恰到好处，神出鬼没的金箍棒扫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倒多少人啊，有人想买凶杀头也似题中应有之意；他的圈点弹赞倚马可待，随朝阳而来，点染勾勒的世相和国情、风景和机关又何其丰富，整个儿一《清明上河图》。他的注意力是那么广泛，他的眼神又那么邪乎：一只苍蝇飞过，他能知道它的性别、情绪状态、所属产地还有商务目的。他像王朔新书中描写的保育院阿姨：一眼东一眼西把全院子的动静尽收眼底。

像小孩子对“M”字母亲切、像克林顿对海军蓝头痛、像谢晋死活要瞄准斯皮尔伯格、像赵本山梦见倪萍——逢有什么经济新闻冒出来，我总会下意识猜测和等盼：看王安怎么说。更多时，他说了我才知道。你是我的吴小莉；你是我的第三十九只眼睛！

伊沙说冯巩牛群是大陆惟一可看的相声搭档了，想那原因不外跟时代贴心贴肺。比如春节晚会，他们特意要把莱温斯基拎出来。过去的一年，那只肥鸟招惹了多少眈眈虎视和炎炎欲火呀，冯牛二犯专冲人们的注意项和敏感带伸爪子。

相声是比京剧还亲民的国粹，不能在我们手上失了传，断了水源。而老艺术模式需与新生活新思维八肢共绞血乳交融，水银般动感地奔驰在辽阔的现代战场，方能枯木逢春、老蚌新珠。不然，恕我口粗，就会罐里养王八，越养越抽抽儿。“1000多万瓶秦池酒能把中央电视塔漂起来。”多精彩啊，跟我师爷马三立的名句惟妙惟肖：“一万多苍蝇把他给推了出来。”

长虹囤积彩管的时候，我正巧从《青年文摘》上看到川端康成一小说。讲有个收费厕所的老儿，为了挤垮邻居对手，装顾客钻入人家的厕所里打持久战，由此把大批客户撵到自家的马桶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上。时辰大了，终于脑溢血牺牲在损人利己的岗位上。这段子含金量多高呀。我想给王安寄去，但山长水阔，也有单小海式对邮路的悲观体认。其实主要想被窝里放屁，独吞。这事那事把我缠住了，结果新闻变旧闻，活鱼成死鱼（它们气死了——王安的名篇）。这个教训请办公厅传达各省、市、县团级以上，引以为戒。

当今经济社会，全球一体，波诡云谲真伪难分。无论巨贾还是草根一族都打醒十二分的精神儿，此间的导游掮客传销者也汗牛充栋聚蚊成雷。有的口水多过茶，有的把简单问题黑格尔化，都成了王安的反衬。他只掐供尖儿给我们，揪龙筋玩，足球术语是：快速通过中场。他是勤劳的人民教师、贫嘴刮舌的活宝、顽强的上访者、唱易水歌的剑客、领盲人过马路帮大妈填存折的雷锋、冲长官意志作鬼脸踢庄严老爷屁股的玩童。但主要的他是给了我们无穷欢乐的家伙，打开我们的智慧和机敏。宁可三天不喝茶，不能不看新风霞！这是当年周恩来朗声念出的顺口溜。值回票价呀。路多长，情多长。今后的王安充满变数，谁活着谁看得见。

诗意地栖居在先富起来的地带，以前我立志做一个丧家的中产阶级乏走狗，读王安久了，又想改辙儿：干吗不仁者爱人，将整个社会收入眼底，择肥而噬？以后我哪个阶级也不招呼不照顾，不鸟，爱谁谁。

看到排水量很大的学者许纪霖和人对话，圆领！指的是下岗一族，我欢喜了，宁愿这是王安发明的词汇。不免形象思维，大约指人家睡容寝貌，半壶隔夜茶、一件老头衫大背心吧？但我要义正词严地指出：下岗不构成一个阶层，就像阴天不等于雨季。下岗者由前白领和前蓝领组成，他们靠人救济，应是短暂的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

段，而非需要喂饭把屎一辈子的弱智人。下岗本是对过去谬误的赎买和纠正，却渐成为道德慈善家身上的绶带了。莫斯科不相信眼泪的真理刚刚普及，嗟来之食的羞辱却四下响起，不对味儿。

打拖拉机时跟对面商量，咱放他们到十好不好？儿时读海明威，最使我亢奋的是他卯足了劲跟死去和活着的大师叫阵（上海话：别苗头），用自己的新作一一把他们干掉。成年人一般不做五年计划了，可我重新来复梦中身，姓王的，暂时你像一只天生臀部较高的亚洲羚羊，远远地跑前面了，我一定要追上你，这辈子不能，就下辈子。

（原载《万科周刊》1999年6月30日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引子

坐，请坐，请上坐
茶，喝茶，喝好茶

股 爷 您 上 坐

就像濮存昕拒绝艾滋病，就像毛宁搓火记者，就像夜归女人躲着黑暗，就像电脑害怕千年虫——10 年前，中国人不谈股票。

何止是不谈，压根就不知道股票为何物。

就这么一位爷，怎地就登天上堂喝茶就座了？让大家爱他恨他疯狂他喔噻他？

王石为什么陡生反骨，16 年拜拜老东家？

彭建东如何玩弄股权戏，拎空了原野？

怒向胆边生，管金生抡板斧，却判他随地吐痰？

常在河边走，尉文渊加小心，怎奈何在劫难逃？

赚了眼泪赚了笑脸，垃圾股好运招人妒忌，

红了别人绿了自己，康柏华喋血令人叹息……

股爷，坐，请坐，请上坐。

潇洒秋风今又是，换了心肝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

(1) 引 子

(1) 第 一 回 亲历纽约大股灾 王波明洒笑
套牢中国留学生 尼克松费心

(20) 话外之一 证券市场：管理混乱 法制粗疏
环境压抑 理论软弱

(29) 第 二 回 侃股市 宫著铭夜访朱市长
折令箭 高西庆信服王岐山

(51) 话外之二 无为而治 让经济更加自由

(60) 第 三 回 丢了八百万美金 王石陡生反骨
为了五十元飞乐 约翰大动排场

(76) 话外之三 中美高层研讨股票市场

(80) 第 四 回 急敲鼓紧搭台 尉文渊倒在开业式
前面拽后面踹 哥儿俩竖起深交所

(99) 话外之四 深沪交易所
各庄有各庄的高招儿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(108) 第 五 回 破帽遮颜过市 国库券像条鸡肋
鼓噪承购包销 李青原推门就进
(129) 话外之五 第一基金淄博出世

(133) 第 六 回 周建南到访深交所 绝密救市
彭建东玩弄股权戏 原野停牌
(158) 话外之六 企业这只鸟被喂成青蛙了

(162) 第 七 回 深股爆市 大把抽签表截留
证监分立 花甲刘鸿儒领军
(187) 话外之七 人大代表提案建立证监会

(189) 第 八 回 惊天大案 管金生327抡板斧
国债回购 辽国发引爆债务链
(214) 话外之八 管金生被判17年

(220) 第 九 回 胳膊拧不过大腿 评论员使出杀手锏
大鳄吞不下港府 曾荫权一脸悲喜剧
(238) 话外之九 《人民日报》
两发评论员文章

(251) 第 十 回 七年一瞬 法人股半月高潮
STAQ腾挪 章知方锁定和讯
(272) 话外之十 1999联办恳谈会

(289) 第十一回 半梦半醒 琼民源占尽便宜
云里雾里 张国庆拐了君安
(323) 话外之十一 见怪不怪侃股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(334) 第十二回 打虎先打纸老虎 悬了郑百文
瓷器碰上金刚钻告下证监会
(353) 话外之十二 张维迎舌战高西庆



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一回　亲历纽约大股灾　王波明洒笑　套牢中国留学生　尼克松费心

高西庆之所以摽着王波明，是因为他们在美联储大楼下有个约定，要回国去干件事，用现在的话，要去做个局。怎么个局？就是要把个物件捎回去，这物件往大里说是资本交易机制，资本就是马克思说的“从头到脚每个毛孔都流着血和肮脏的东西”的那个物件，往小里说是证券交易所，再小点说就是股票交易所。

最后的防线崩溃了。“卖”“卖”“卖”的喊声像 12 级巨风刮过洋面掀起的涛声，我们坐在三楼的办公室里似乎都能感到声浪在脚下震动。更糟糕的是电脑自动报价系统应接不暇，报价显示比成交时间晚 80 至 100 分钟以上。谁也不知道价格掉到哪里，谁也不知道按 6 亿股交易量极限设计的电脑能不能承受这样的冲击，谁也不知道事态向何处发展。无数的未知数加剧了恐慌，人们全都昏了头。

很有些中国人看马克思的《资本论》，看第一章，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看第一节，商品，哦，剩余价值，剥削，打倒资本主义！OK，他们以为这就是马克思。其实，《资本论》只是马克思理论的二十四分之一。马克思在1887年写完第46卷，到1939年才发现，这是马克思体系的一个总纲，这里面讲资本、讲人性，有多少人认真看过？

愣就失踪了4个月。

失踪者叫王波明。寻人者叫高西庆。

1988年5月到8月，王波明哪去了？失踪前王波明在纽约，Party都开过好几回，和大家告别过好几回，该哭该笑该作秀都有过好几回了，然后人就不见了——直到当年8月，高西庆在北京见到王波明，这才喘顺了气。

高问：你去哪了？王笑，不答。王波明这几个月的失踪，也许算得上新中国证券史的一大悬案。信不信由你。

高西庆之所以摽着王波明，是因为他们在美联储大楼下有个约定，要回国去干件事，用现在的话，要去做个局。怎么个局？就是要把个物件捎回去，这物件往大里说是资本交易机制，资本就是马克思说的“从头到脚每个毛孔都流着血和肮脏的东西”的那个物件，往小里说是证券交易所，再小点说就是股票交易所。

在新中国，谁敢说股票身上还有优点，谁敢说交易所的缺点是可以改造好的，就请看茅盾的《子夜》。

高西庆王波明自知难敌茅盾老先生，所以在叫板之前先就留下退路，他们约定：回国后干5年，5年内不言退，如果5年干不成事，各奔东西。

高西庆打算在东边修自行车。王波明在西边卖包子。

这东边西边不是在美国。回国之前，他们把后路断了，不拿绿卡，不受任何诱惑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话刚说到这，离修自行车卖包子还远着呢，人就失踪了，怎不叫高西庆起急？

高西庆是急性子，讲起话来不喘气。2000年5月23日中国证监会副主席高西庆在中南海，和中国最高层讨论证券问题。“我尽量讲慢点。朱镕基提的问题最多，从他提的问题可以看出，他门儿清。后来时间不够了，我跳着讲，朱就打断，把话题拉回来。他最关心国有股减持问题。”

在高西庆身上，有一根筋是极强硬的，就是听共产党的话跟政府走。初中毕业他在四川大山里修过铁路，打锤放炮。那时候能当兵，当铁道兵，是时尚的。可惜具体到高西庆身上，这个时尚弱了点——高西庆只是附属于铁道兵的民工，就像当年解放战争三大战役，上百万的民工推着独轮车跟随解放大军从北扫到南，怎么说也算跟共产党走了一回，也算加入过革命。高西庆和他们有点像。

虽然这时尚弱了点，但高西庆已觉幸福，因为当时家里还乱着套，老爹还在坐牢。文革中很多“走资本主义道路的当权派”都有过铁窗岁月。

1978年高西庆26岁，考上北京外贸学院（后升格为对外经贸大学）研究生。随着时尚的变迁，这比当铁道兵更时尚了一点。

学了一年宏观经济，学校让高西庆改专业，学法律，上面定的。高有点不舒服：中国有法律吗？老爹关进去放出来从来没有法律给个说法，只退给7麻袋材料，一气都烧了。但高西庆还是去学法律了，听党的话。

1981年9月研究生毕业后留校，美国格杰律师事务所与经贸大学有一个交换工作一年的项目，于是高西庆又一次坐上了时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尚的早班车。但一出国门就傻了眼。说起来还是学国际法的，到了那边高西庆就像一头栽进桑拿浴，两眼迷离满头雾水，根本不明白人家的玩艺，连边都沾不上。

不行，得留下学。当然，请示了经贸大学领导。

美国有两个行当挣钱最多，一是医生，二是律师。美国是制造律师的工厂。当律师必经过法学院。法学院又分为两种博士，一是法理 PHD，一是法律 JD。高西庆学的是 JD，考律师的 30 多门课都要学。最要命的，是在单位时间内学完，没人跟你玩马拉松。

法学院从来不给学生打分，没有绝对的分数标准，只是做一个曲线，在曲线上面的就是好学生，人家上去了你就下来吧。如今在中国考律师也学了这着儿，每次只录取 10%，人家上去了，你就下去吧。

出了法学院校门做律师也是这样，必须在限定时间里做出到位的东西。这是对律师最大的挑战。如果不是这样，如果有足够的时间，就是傻瓜也会光芒四射。

与残酷相对应，律师的报酬也是了得的。甭说洋人，中国律师也照样摆谱。有洋人咨询中国法律服务（香港）有限公司前任董事长柳谷书，老头儿说：来吧，一小时 500 美元。老头儿儿女成行，其中一个儿子挺有名，叫柳传志。

1983 年高西庆考上杜克大学法学院，揣着尼克松奖学金，全奖。法学院暑假挺长，高西庆便去打工，找到了 MUDGE ROSE 律师事务所。这回不是修铁路，也不是端盘子，也谈不上跟谁走。

在美国，律师分三类，一是华尔街律师，不一定是在华尔街开业，而是从事证券、金融类的；二是华盛顿律师，主要是打政府官司的；三是城关街律师，就是在大街上开个店，打商业官

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司。三类律师相比，华尔街律师是顶级的。就好比现在北大清华的学生毕业了，干什么去？干．COM公司。这是时尚。

华尔街是纽约曼哈顿岛上的一条金融街，在一个街口竖着一块大理石碑，上面刻着一个公式：

24美元×370年=300亿美元

是这么回事——

1626年荷兰人彼得·密努特（Peter Minuit）用珠子和小饰物从印第安人手里（有人怀疑印第安人并没有住在曼哈顿岛）买下22平方英里的曼哈顿岛，当时价值60荷兰盾，合24美元。300多年后，仅华尔街的地价就达300亿美元，每平方英尺622．29美元。

如果说纽约满街流金，就是指华尔街。别的街就不一定了，有的流垃圾。

密努特很精明。但如果印第安人稍微也转一下脑筋，应该是笑到最后。

荷兰有一种永久性政府债券，当时年息为8%。永久性债券的含义是，债券没有到期之日——永不偿还，将无限期支付8%的利息。今天，这些债券仍有一些还在流通。

如果印第安人把利息购买荷兰政府永久性债券，假定年息仍是8%，到1997年，即371年后，这24美元的价值将达60余万亿美元，即：

$24\times(1+0.08)^{371}=60,314,888,230,728$

也就是说，印第安人依然可以在曼哈顿经过371年的发展之后重新购回整个曼哈顿！

用另一种算法，只要印第安人当时购买60荷兰盾的荷兰东印度公司的股票，到1632年，他们每年也能收到约18%的红利，此后，直到1799年公司解散，每年也能收到12．5%的固定收益。到1799年，投资收益达到58，360，100，100美元，以后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每年的投资收益只要在4%以上，则总投资收益将比购买荷兰永久性债券的收益还要高。

资本的发展空间怎么想像都不过分。

高西庆加入的 MUDGE ROSE 就开在华尔街上。在这条街上的律师事务所一般干几种活，股票，公司债，政府债。MUDGE ROSE 就专门做政府债，做地方政府债，当年这一个所就做了全国的20%。在华尔街这个所很有名，有126年的历史，尼克松曾经是这里的合伙人。后来美国限制地方政府发债，这个所活就少了，衰了。在中国，这种情形叫跟错人站错队，没跟上趟。

1985年高西庆想回亚洲实习，就找到高特兄弟所，在香港干了3个月。当时美国与香港移民局和律师协会有约定，就是不能雇用香港本地律师，怕与香港当地律师事务所竞争。这时来了个高西庆，就含糊了，这是个中国内地人呀，拿着中华人民共和国护照呀，于是出了一大堆文件，证明高西庆是修铁路出身，不是赌香港马长大的，不会搅和大家的好日子。

一年后高西庆毕业了，还想再练点实事，就到处找辙。问了几个美国所，人家都要求签5年的约。美国人说，新律师前两年都是学习，要我们带，剥削我们，后两年才是我们剥削他们。高西庆想得挺美，干个一两年就回国，让人家剥削不着。这样自然谈不拢。最后还是回到 MUDGE ROSE 。人家有老交情，眼光也远些——谁能料定这急脾气的中国人将来何等发达?

果然，1987年5月高西庆就提出要回家。美国人好意相留：至少应该在所里4个部门都待一下，这一转就要2年。高西庆推辞说领导不批。美国人说咱写信去解释解释?

高西庆笑了：你写和我写还不一样?中国人认你是谁呀?

这话太刺激了，人家好歹也是个著名的律师事务所呀。美国人脖子一梗：尼克松写信管用吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尼克松果然写了一封3页纸的信，给当时的外经贸部副部长李岚清。对外经贸大学当时隶属外经贸部。

几个月后，上级同意延长一年。

在以后几年中，尼克松还帮过高西庆几次。从1987年开始，高西庆每年都在美国杜克大学讲学。原来是一个月，后改为十天半月的，一年讲中国的公司法、证券法，另一年教IBT，国际商务交易法，就是中国的合同法、民法、合资法等，两年轮一次。

1990年3月，高西庆在北京和平宾馆参加完联办成立一周年庆祝会后，得知他的讲学申请被美国使馆拒签，很恼火。高碰上美国《纽约时报》驻北京记者站站长，说起这事，这站长也火了，马上给尼克松打电话。两天后，尼克松的信到了美国驻北京大使馆。又两天后，美国使馆的签证下来了。

高西庆是1988年8月回到北京的。说起回国，高西庆的牙咬得硬硬的："我不能让人家说咱老赖在那里不回来，越回来晚信任度越低，就越不容易回来。就一两年的时间，影响非常大，家庭、事业、心理，回来就回来了，要不就回不来了。我认识的一些人，以前热情也高着呢，但还是没回来。有的也回来过几个月，末了还是没留住，走了。"

对回国这事，王波明说："操！其实在美国的生活腻腻的，周末带老婆孩子去野游，草地上一躺，吃的喝的一大堆，以后几十年的日子也会是这样，不会有大变数的。知道我们要回国，真有些留学生恨得咬牙切齿的，他妈的他们真的要回去折腾？可要让他们回来，打烂坛坛罐罐，老婆孩子哭哭泣泣，他们又狠不下心，只好咬牙切齿"。

王波明是1980年去美国的，当时正在北京第二外国语学院学英文。王波明讲：当时去美国太容易了，大陆去的没几个，美国大学很欢迎大陆学生，给奖学金，想着能杂交优势。去北京美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国使馆办签证，美国领事把我请进屋，宣传美国的教育如何之好，真有点求着谁的意思。

凭什么你王波明个儿大就成了香饽饽？这事让今人存疑——又一个悬案。

在美国又学了两年本科，毕业后进了哥伦比亚大学国际关系系，主修国际金融。上学期间给《华侨日报》打工，经常每天写2000字的评论，这两年的业余报人经历让王波明坐下了病，日后有了钱拼命也要往传媒钻——此是后话。

办报要有理想主义，要有看谁都起疑的毛病。哥大学生也是以反叛著名的，当年反越战凶煞一时。也许王波明也有反叛意识，只要不是正式场合，王从不打领带，坐在沙发上全无坐相，必跷二郎腿，必一会儿就出溜下去，然后再顽强地挺上来，循环往复，乐此不疲。

王波明有很多缺点，但没有吃零食的毛病，也许这是美国人教育的好，纽约交易所严禁把吃的喝的东西带入。据说50年代纽约交易所的掌门人寇尔曼（John Coleman）是个很严厉的老头儿，他的女婿也在交易所混事。某日老头儿看到他女婿的脚边有一听打开的可口可乐，大怒："把可乐扔掉！"小伙子不及多想，毫无畏惧地喊道："我手里有9万股可乐股票要卖！"纽约交易所是喊价交易的，于是马上有买家接货。第二天股价跳高1美元，寇家损失了9万美元。

1987年王波明毕业后一头扎进纽约证券交易所。这可是世界上最大的驯兽场，驯牛或驯熊。华尔街遍地是金，一个人在那里工作四五年，年薪就能上20万美元，比总统多。谁还没点追求呢。

而纽约交易所的美国人没有想像得那般刻板，面试时他们更喜欢谈的是橄榄球，问问中国人是不是每人都骑自行车，这明面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上是谈事不谈人，实际上是对人不对事，美国人狡猾狡滑的。

上班没几天，王波明就招来了股灾。事后他一点也不惭愧，还在报纸上描绘自己的政绩。

1987年10月19日，星期一，早晨7点半，纽约证券交易所值班人员惊呼，“我一生中从来没见过这么多的卖单，好像整个世界没有一个人买！”经过前段时间股票较大的下跌后继续收到超量的卖单，这的确是反常的。

直接承受卖单压力的是纽约证券交易所内的300—400位专业股票商。他们的任务之一是利用自有资金，在市场上出现不平衡时起调剂作用。卖股票的人多，他们就要买进；买的人多，他们就应该抛出。但是，星期一9点半交易所正式开盘时，他们发现80%的股票要求卖出，数量之大早已超出他们的承受能力。

交易所无法正常开盘了。交易所主席约翰·菲伦马上找人计算了拥有300万股东的IBM公司的股票情况。这是市场上最热门的股票。往日价格起伏仅在八分之一美元之间，偶尔波动八分之三美元已经让人感到不可思议，今天的报价让人目瞪口呆，一开盘就比上个星期五下跌了10美元！

菲伦当即要求华尔街最大的十几家证券公司董事长10点整去开会，征询他们对能否开市的意见。当时的形势是，开市，所有的股票价格将继续下跌，证券公司只能买进而无法卖出，很快将没有资金可周转；停市，则会使人们更加丧失对市场的信心。两害相权择其轻。董事长们一致决定开市。

10点半，交易所所有的股票全部开盘。报价单显示，道·琼斯指数下跌100多点。听到这个消息，交易所里所有的人都意识到，这仅是厄运的开头，灾难还在后面。我们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济部主任、交易所总经济师立即嘱咐我们不要乱动，随时听从招呼。

交易所里没有人经历过这种场面，顶多从书本上知道一点1929年大危机的情况。我们坐在办公室里，除了每小时记录一次下跌指数外，谁也不知道该干什么。

10点45分，股价摔到接近2000点。2000点是人们此时的心理支撑点。信心在一定意义上是支撑股市的最重要因素。有信心，股价到这点上就有反弹的可能。11点，当指数接近2000点时，反弹真的出现了。指数回升到2100点，我们都松了一口气。

大人物往往是愚蠢的，是不幸的，至少在某些方面，比如炒股，比如做生意。

在1720年的英国股灾中，伟大的数学家和物理学天才伊萨克·牛顿爵士也不幸失手，损失2万英镑。但牛顿先生牛就牛在虽然熊了一把，但下台阶的技术很牛：“我能够计算出天体的运行，但对人们的疯狂却无能为力。”

另一个不幸的大人物是格兰特将军，1869年他继任林肯当上美国总统，曾连任。格兰特的儿子与人合伙开公司，被人卷款而去，格兰特负债累累。为了还钱，格兰特开始写回忆录。动笔不久，他得知自己患了咽喉癌，于是写书成了一场与时间相拼的战斗。格兰特的体重从200多磅降到130磅，书稿完成几天之后他就逝世了。这是一本出色的回忆录，但没有提自己做生意的不幸故事。出版商为格兰特最后的努力所感动，把版税从20万美元提高到50万美元。这位出版商叫马克·吐温。

王波明讲了另一个大人物卢德的失手。

纽约证券交易所里发生的动荡迅即传到了华盛顿。上任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不久的美国证券交易委员会（SEC）主席大卫·卢德接通了菲伦办公室的电话，与他讨论对策。菲伦是自由经济的坚定信奉者，反对政府对市场的干预。他说："如果里根总统提出停市的要求，我可以考虑。"

面对纽约股市的危机，卢德11点钟发表讲话："不排除短暂停市，以处理订单不平衡的可能性。"卢德大概没有想到，一向听风就是雨的股市对他的话会作出如此巨大的反响。日后他曾坦率地承认，自己不是一个经验丰富的管理者。

当卢德的话通过路透社传出后，委婉的话语变成了重磅炸弹。刚刚出现一线生机的股市掀起了新一轮狂卖风潮。1点半以后，那些用养老金基金、互助基金、保险基金从事股票投资的机构也加入了抛售行列。他们都是股票市场上的大主顾，交易的单位按批量计算。一个批量是1000股。此刻，他们一抛就是几十个、几百个批量。在这种被称为加农炮效应的轰击下，本来岌岌可危的指数一下跌到1900点。

最后的防线崩溃了。"卖""卖""卖"的喊声像12级巨风刮过洋面掀起的涛声，我们坐在三楼的办公室里似乎都能感到声浪在脚下震动。更糟糕的是电脑自动报价系统应接不暇，报价显示比成交时间晚80至100分钟以上。谁也不知道价格掉到哪里，谁也不知道按6亿股交易量极限设计的电脑能不能承受这样的冲击，谁也不知道事态向何处发展。无数的未知数加剧了恐慌，人们全都昏了头。

忽然，我的一位同事意识到，历史将在这里留下值得书写的一笔，对我们说，"走，到交易厅去看看。"

纽约证券交易所的交易厅设在23层高的办公楼的一层，是一个独立的大厅。大厅有五分之三个足球场大，高四五层楼。电脑显示屏围成14个交易台。每个交易台固定进行若

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

干种股票交易。周围有供各会员公司经纪人使用的专线电话、电传、电脑和播放政治、经济新闻的电视。进行交易时，经纪人接到公司转来的顾客指令后立即记下，到交易台执行，然后把信息反馈回公司。全部过程一般不超过5分钟。平时经纪人在电话、交易台之间穿梭往返已是一片忙乱，眼下的情景更是让人不忍目睹。交易台前，所有的经纪人都是声嘶力竭，高举右拳，大拇指朝下，发出卖的信号，但是没有买主。

回到楼上，我们焦急地等待着收盘前最后的半小时。因为每天这个时候都会发生一些变故。果然，程序交易不期而至。

程序交易是纽约证券交易所80年代初开通全美电脑联网交易后新发展起来的一种交易技术。主要是证券公司利用股票期货市场与现货市场的差价，使用交易所的电脑交换体系同时进行交易，实现盈利或套期保值的目的。特别是一些大的股票投资者，为了减少风险损失，往往用一定数量的资金进行程序交易。这一新技术刚进入证券市场，就引起了普遍的非议和担忧。人们担心高科技会造成人为地控制市场，从而加速市场崩溃。在以后对“黑色星期一”的调查分析中，国会、证券交易委员会、交易所等几家报告书中，矛头一致指向程序交易。

股票的期货价格是整个交易市场上最先垮的。临近收盘，有经验的投资者尽管不知道期货的最低价，但可以判断，它肯定已经跌得低于其代表的实际股票票面价值了。只要买进，一俟形势好转，大笔盈利垂手可得。于是专事程序交易的人在现货市场上大量抛售股票，把资金投入期货市场。不到半小时，现货股票价格又跌了130点。

据几小时后的统计，4点收盘时纽约证券交易所的道·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

琼斯指数创造了一天下跌508点的新纪录，下跌幅度达22%。

下班后我准备离开交易所时听到“请走后门”的通知，原来前门正在新闻大战。电视车、拍照片的、夹着笔记本的，连同好奇的围观者，足有几千人。每一个走出交易所的人都要遭到采访者连珠炮般的袭击，多数人且答且退，惟恐说话不当惹出麻烦。也有少数人大概为第一次处于被世界瞩目的地位而忘乎所以，慷慨激昂，高声演讲。

交易所隔壁的教堂用高音喇叭送来布道的声音：“上帝早已预言世界的末日快到了。你们这些吸血鬼，专门坑害老百姓，上帝警告你们！……”我们日常买热狗的小摊主人也用料事如神的口气说：“我从前劝你们不听，我早知道会有这一天。”一位恶作剧者高呼：“快看！有人跳楼了！”所有的人应声抬头张望。其实交易所和周围证券公司办公楼的窗户都是密封的，不可能有人从窗户往下跳。

王波明没看到有人跳楼，其实那次股灾确实有人跳了楼，没窗户还有门呢，活人还能被尿憋死？王还有许多事没看到，但并不等于就没发生。看到过打架吗？

几天前，10月16日，日本大藏省次官等一批日本人到交易所参观。收盘的时候，大家精疲力竭，股价大跌让人们看什么都不顺眼。这时候，一件不幸的事发生了，有人因为几笔交易有争议开始吵了起来，接着又开打动粗。这场面立即吸引了日本人，问怎么回事？陪同的人很机灵，说这是我们的一种收盘仪式。日本人笑了，表示很赞赏。

王波明接着汇报自己看到的场景。

收市以后，菲伦举行了新闻发布会。他像英雄般地宣布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明天继续开市。然后又沉重地告诉记者们："交易所差一点崩溃了！"

第二天，很多报纸用这句话做了标题。然而当时很少有人知道这句话的分量。

白天，证券公司和股票商们尽其可能地购进股票，晚上结账时发现自己的资金干涸了！华尔街的资金干涸了！如果银行不给予支援，华尔街第二天将会停摆。

美国各大商业银行当晚召开紧急会议，结果却让华尔街大失所望：新的资金不贷，所欠旧账快还！

明天华尔街用什么支撑开盘后的局面呢？

星期二清晨，交易所入口处放上了刚刚赶制出来供人配带的胸牌和帽子，上面印着"镇静"、"加把劲"、"高兴点"。这是美式政治思想工作。

早晨7点半，我们准时赶到8楼的议事厅，出席1个月以前订好的早餐会，听证券交易委员会主席卢德演讲，题目是"证券市场国际化及清算体系问题"。卢德显然不会来了。我们这些人围在一起对当天股市的前景作了种种预测。

美国的自由经济势头非常强大，任何人为干预经济的措施，哪怕产生了好的效果，也不会得到赞扬。星期一的暴跌后，白宫接通了交易所的电话，希望随时掌握这里的情况。财政部长贝克从国外飞回华盛顿，打电话问菲伦："我们能为这件事做点什么？我们能帮什么忙？"菲伦不客气的说："请你们把赤字降下来，请把银行的利率调下来。不可能？那就没有什么忙需要你们帮了。"

9点半，交易所准时开盘。市场一反前一天的惨状，电脑里收到不少买单。价格上涨211点，回升到1900点。可是好景不长，半小时后，新一轮价格滑坡重演。12点半摔到1712点，比前一天的收盘价还低24点，办公室里电话铃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

声此起彼伏，各大证券公司纷纷要求停市。看看崩溃竟要应验，菲伦也开始犹豫了。但他仍不放弃最后一线渺茫的希望，硬抱着能坚持一分钟就坚持一分钟的决心，艰难地支撑着濒临崩溃的市场。

物极必反，否极泰来。10点整，奇迹出现了。期货市场首先出现了稳定的回升。程序交易掉过头来，卖出价格已经回升的期货，买进正处于低价的现货股票。总之，大批订单蜂拥而至，带动了股票价格的回升。

后来我们才知道，联邦储备局主席格林斯潘给所有的大商业银行打了电话，要求他们支持证券业。同时，联邦储备局通过公开市场业务，买回一大批国库债券，向银行注入大量资金，促使银行将利率调回9%以内。

国家中央银行此举与1929年危机时截然相反。那时，银行对股票市场的投资没有限制。而这一次，到星期二中午，市场上充裕的资金增强了人们的信心，两天的时间也使不少人冷静下来。股票市场上空由阴转晴。半小时内，道·琼斯指数上爬113点。从下午两点到四点，股市价格稳步回升。

第三天价格继续回升200点，中午已接近正常水平。危机终于结束了。这天美国总统里根发来慰问电，感谢交易所的工作人员——当然包括王波明。

高西庆有尼克松，咱老王有里根。

高西庆和王波明就是在华尔街上认识的。当时走在这条街上，中国人没几个，只要听到方块儿字的音，大家都相互稀罕起来。

毕业前，王波明就弄起个中国旅美商学会，好几千人，时常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

议论中国时局、改革、发展。战国时有个孟尝君，养有食客三千，后来不养了，跑美国去了。国内来人，也往一块凑，大家能记起来的就有王岐山、周小川、张晓彬、张绍杰、周其仁诸路好汉。

酒逢家人千杯少，就着国事家事且笑且叹。1984 年 9 月，中国经济界青年新锐有个莫干山会议，纵论改革指点江山，虽国内社会上知之不多，却令在美国的王波明们热血滔滔。

聊着聊着话题就集中到一块儿去了，就是股票、证券，资本市场。国内来的同志，往往大手一挥：这想法很好，但——是——，眼下不成熟。

不论干什么都有个名正言顺的问题，都有个师出有名的说道，聊天也不例外。于是促进中国证券发展委员会就出世了，每月聚一次。在这里不仅有中国人，还有洋人，白求恩之类的。

某日，有一位女士参会。主持人介绍说：这是国内来的李青原女士，专门研究《资本论》，我们来请她谈谈马克思是怎么教导我们的。大家哄笑。

李青原一口女中音，不温不火：第一，世界经济不会长期衰退，第二，股票市场机制会促进经济恢复和发展，第三，中国发展资本市场的时机已经到来，8 年内肯定会建立起证券交易所，中国经济体制改革，有商品市场，有劳动力市场，怎么会没有最重要的资本市场呢？第四……

13 年后，李青原对重新发现马克思仍兴味十足，并更扩展到重新发现中国传统文化——虽然她的工作早已不那么宏观。

对于马克思，李青原有这样一番论述：

很有些中国人看马克思的《资本论》，看第一章，看第一节，商品，哦，剩余价值，剥削，打倒资本主义！OK，他们以为这就是马克思。其实，《资本论》只是马克思理论的二十四分之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克思在1887年写完第46卷，到1939年才发现，这是马克思体系的一个总纲，这里面讲资本、讲人性，有多少人认真看过？

在研究马克思之前，李青原时时发傻，当年她在北大荒农场，锄完草坐在地边歇口气，朗晴白日一望无边，虽平和敞亮却有一事不明白：老乡们一年到头汗珠子摔八瓣，到头来还欠生产队的钱（如果李青原那会儿学过《资本论》第一章第一节，她就会问：剩余价值哪去了？被谁剥削了?)，这里面一定是出了什么问题。

5年北大荒后李青原成了工农兵大学生，1979年考上联合国同声翻译，专门找经济方面的会议去服务，得空就想：老乡们的钱哪去了?

1983年李青原从美国回来，师从中国人民大学吴大琨教授，研究资本，并且不远万里到美国做博士论文，不远万里传播马克思，在那里，碰上了王波明高西庆们。这伙人聚在一起，不仅关心老乡的剩余价值，更关心老乡们找回剩余价值之后，钱堆得多了以后，货币怎么变成资本。

末了，8个人写就一份《关于促进中国证券市场法制化与规范化的政策建议》。后来问起来，众人都说有这么个东西，但都说不一定能找到，王波明说西庆那里有，高西庆说问问青原……

《建议》写成了，高西庆王波明不放心，过俩月就追到北京去了。

在回国之前，《经济日报》驻联合国记者和铭采访过高西庆和王波明。从口气上看，和铭代表祖国把二位当成了好孩子。

1988年4月19日，和铭在《经济日报》赞扬二位《回国工作贡献更大》：

今年34岁的高西庆同学来美后就读于杜克大学，专攻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贸易法，后以优异的成绩获得该校法学博士学位。接着，他又顺利地通过了难度很大的美国律师考试，成为在美国东部地区第一个取得美国律师资格的中国留学生。目前他在纽约华尔街一家著名的律师事务所工作，年薪8万美元，并同时兼任福德姆大学教授和杜克大学副教授。像他这样一个已获得律师资格的留学生，要在美国留下来，是美国律师事务所巴不得的事情。但他从未改变过回国工作的思想。他对记者说，我从来就没有想到过不回去，当然，不回去并不是没有贡献，但回去工作贡献更大。

王波明同学来美后就读于哥伦比亚大学，并在该校获得了国际金融硕士学位，今年三十一岁，现在华尔街的纽约股票交易所实习，年薪4万美元。去年10月19日，他曾目睹了股市暴跌的场面。当记者问他在回国前有什么感想时，他很有感触地说：在华尔街工作的确挣钱多。而且在这里工作的人就是为了挣钱，但当老板表扬我工作有成绩时，我感到特别不舒服，我心里在想：我在这里干，到底是为了什么？根据我从小受的教育，我还是觉得应当回去，利用所学的知识为国家做些工作。

当谈到回国后的打算时，他表示回国后想先写本书，介绍一下外国的股票市场，然后到一个研究经济金融政策的部门去工作，同时在大学里兼两门课。最近，他对在国内如何搞好股票市场设计了一个方案，并准备在纽约学经济的留学生中征求意见。

高西庆和王波明同学在美国学习和工作期间，还热心于社会工作。他们与其他留学生一起在纽约成立了中国旅美商学会，为促进中美两国商界、企业界之间的相互了解与交流，为增进中美经济往来做出了自己的贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回国之后，1988年10月17日又有《纽约中报》追随报道，说高西庆王波明踌躇满志谈股市，从华尔街返归国门雄心高万丈。又说高王起草报告游说建立股票交易所，辩称投机不是贬义词，买空卖空亦属需要。

还有更多媒体追捧。

想那王波明曾经办报，这些追捧即使不是他刻意运作，亦难免被人指指划划。指就指吧，解释亦无益。关键是追捧完了，怎样把人捧进中南海。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之一 证券市场：管理混乱 法制粗疏 环境压抑 理论软弱

这帮海外学子真想了许多事，并写就了这本白皮书。在这里，他们明确提出，银行不应是证券业的婆婆。但他们首先要做的不是如何思考，而是如何表述，用中国人听得懂的方式说话，用中国人习惯的方式写文章。为此，他们特请有国内工作经历的王巍操刀润色。但原文仍是繁体字。文章写成后，他们有渠道把这本白皮书送到了高层官员的办公桌上。但结果如何？他们说不清。王波明说：回国后我们说话时，时时提醒自己不要说美国如何德国如何……

关于促进中国证券市场法制化与规范化的政策建议（初稿）

引 言

总观四年来中国证券市场的发展，我们既为一系列辉煌的成就而欢喜，也为一些潜在的问题而忧虑。权衡其成功和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题之所在，我们认为它正处于一个历史性的转折时期，泛泛而论的鼓励、抑制，或任其自流都将会对证券市场本身乃至经济改革的全局带来一系列的负作用，而因势利导地积极参与证券市场的塑造，建立一个合理的管理组织体系，使之真正发挥内在的经济机制，已成为亟待解决的重要任务。

我们建议：

1. 尽快整肃证券业的法制环境，健全并完善金融证券法律体系，保护新生的证券市场机制。

2. 建立中国证券交易委员会，确立证券管理及发展过程的权威性，有条不紊地进入现代化。

3. 促进集中交易制的发展，使证券运行体系规范化，适应现代大规模国民经济运行的内在要求。

4. 大力发展金融教育事业，强化有关金融市场业务与知识的宣传，增强民众金融意识，培训交易人才及其相关的审计，资信评估，稽核人员，迎接证券市场的大规模发展。

一、我国证券市场发展中的问题以及若干思考

1. 证券市场在中国金融改革中的地位

自 1978 年邓小平同志关于强化银行地位与职能的一系列讲话始，中国金融改革已有近十年的历史了，在实际成果上大体为三个阶段，即：

1978—1983 年间，自上而下的金融体制建立时期，以中央银行制度初步形成为基本标志，期间进行的企业固定资金拨改贷及流动资金划归人民银行两大措施，事实上准备了蕴育中国金融机制的必要土壤。

1984—1986 年间，新旧体制的冲突时期，由计划改革引起的外部环境中计划经济与市场经济的冲突为中国金融改革

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带来了一系列的选择与矛盾，金融市场、银行企业经营企业化、中央银行资金管理方式以及银行组织结构等等都曾在不同层次上担任了所谓突破口的使命。尽管众所周知的金融紧缩一度干扰并限制了这种初期的选择尝试，但毕竟把金融改革推到了经济改革的前沿，同样重要的是将证券市场的建立推到了整体金融改革的前沿。

我们正处在一个新的阶段，发自于1986年金融界形成的双轨制运行模式，成胎于目前所谓的社会主义经济初期阶段说，从改革实践上观之这一阶段至少呈现了这样几个特点。

自上而下缔造的中央银行体系及一统制银行业在组织、经营、服务乃至价格控制上的改良甚多，但由于全局经济的诸约束，尚无法进入突破性阶段，事实上脱媒（disintermediation）的产生与发展已构成央行对金融经济失控的潜在威胁。

以各类、各层次证券市场为主体的非银行金融活动相当活跃，加上各地方政府及各专业部门的扶助，它们无论在声势、技术、运作乃至资金能量上都明显地走在银行业的前列。

金融改革，尤其是金融市场的发展已真正融合于整个经济改革的运筹之中，甚至现代金融机制与正在形成中的国民经济运行机制的冲突与协调成为未来体制转轨成功与否的基本约束条件。

一个多元化改革与发展阶段——无论在金融工具、融资方式、融资主体、管理方式，还是金融所有制方面的多元化，正在明显形成。它固然为我们提供了选择空间和宽松的改革环境，但也为我们带来了更多的风险与隐患，我们所关注的中国证券市场的发展正是最大的契机之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无疑，证券市场是金融经济发达的产物，也是商品社会发展的重要标志，在中央银行指导下，形成的证券市场已为中国金融业带来了巨大活力，同样它的健康发展也将大大推动金融改革和国民经济现代化的过程。

证券市场是当代金融改革的重心与未来之所在，正是明显的事实。

2. 证券市场在中国经济发展中的现实意义

第一，证券市场有助于改变中国企业的短期经济行为，改变中国企业目前的短期投资行为。股票是一种长期证券，股东们更希望企业能稳步地长期发展，他们可以从分红和股价增值中获得高利。在西方企业中，特别是增长型的企业，股东们经常决定取消某一阶段的分红，增加企业的资金，以投资于一些长期发展的项目，挖掘企业长期赢利的潜力。引进证券市场机制，无疑地会鼓励企业长期经济行为。

第二，证券市场与银行体系互为补缺，为企业开辟了一条分散风险和注入新资金的渠道。银行一般是向企业和公司提供新资金的主体，证券市场将补充银行体制的这一功能。由于银行的保守特征，它只能成为大型企业或资金雄厚单位的金融后盾。而新型的发展企业，特别是在中国的现行经济转型中，会在今后大量涌现出来。

第三，证券市场有助于缓解价格改革的压力。缺少正当的投资渠道，相对低的银行存款利率，产品价格结构的不合理等等因素都触发了社会闲散资金的积聚，它不仅导致中国资金循环流向的紊乱，而且对正在进行的价格改革造成巨大压力。

第四，证券市场成为中央银行货币政策的重要传达机制。现代金融经济中，银行体系是中央银行货币政策的直接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对象，而更为广泛、细致的调控则主要通过影响金融市场上各种利率的水平，变化速率及结构来实现，因而没有一个完整而随时作出合理迅速的反应的金融市场，货币政策只能是低效率的实现，而且不可避免地伴随着非经济的强制因素。

第五，证券市场会降低经济信息传达成本，稳定宏观经济运行。这一作用通过多种技术经济职能而实现。譬如，企业和公司上市所必需的内部信息公开规则有助经济信息的社会化，便利投资者与筹资者判断经济形势，发展前景，及社会经济结构的变动状况，作出正确的经济决策。

最后，证券市场可以成为沿海发展战略的金融起点。中国经济的改革与发展不可避免地要置于国际经济环境中，金融市场发展将与国际资本流动形成共同的经济基础，我们应当考虑三五年后中国经济的开放度并未雨绸缪地建立证券市场营盘，为从内资企业参与，到合资企业参与乃至国际企业参与这一必然过程准备条件。

3．中国证券市场目前的基本问题

概而观之，中国证券市场目前的问题有四个方面：

第一，管理的混乱

发行市场缺乏必要的管理规则，甚至基本运作程序、流通市场无全局运筹，各行其政，缺乏经济条件，有行无市，甚至有强拉硬配之虞。两个市场无经济机制性协调，运行规则混乱，彼此冲突，且无权威性经济协调机构，靠行政手段处理划分，证券的发行与流通全过程的流向性太弱，多方参与干涉，关卡重重，令真正融资主体望而却步，诱发黑市形成，竞争关系维系于人事、公共关系基础之上，无经济刺激，也无目标制约，压抑市场发展。

第二，法制的粗疏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法律确立滞后于市场行为太久，使法律成为补救于事后的辅助工具，失去应有意义；立法混乱，令出多门，自相冲突，对已有的诸法律规则，执法中不能一视同仁，缺乏严肃态度，使之成为亵渎，证券市场法系尚未形成，甚至没有体系性构思的迹象，法制的粗疏使市场参与者可以合法地从事非理性的融资行为。有关证券发行与流通的法规与金融法规，经济法律协调不利。致使配套不合理，为［土政策］的林立造成必然条件。

第三，环境的压抑

融资主体缺乏正常的自决权力，其融资选择受到多方制约，除集体所有制和少数特权企业外，进入证券市场竟成为最后融资手段（LAST RESORT），银行业及地方政府的监护权过多，使支持证券业发展成为空谈。审计部门、税收部门及企业主管部门尚无直接针对证券市场运作的专门规则，缺乏对新生融资机制的必要保护和引导，证券业尚无为自己服务的专门资信评价机构以及企业信息公开制度，使证券业处于黑箱状态，严重阻碍了市场的发展。

第四，理论的软弱

理论热点过于集中于社会主义经济初期阶段中可以回避的少数敏感点上，如股份制与所有权问题，导致未能有所突破。

4．若干思考与看法

我们认为，在两种社会经济制度内，证券市场运作的经济基础，参与主体的政治经济属性，市场指向目标等方面，会存在许多差异，这是不言而喻的。但就其为发达商品经济机制之产物这一点而论，并无根本的不同，其融资职能、方式、组织结构、手段、运作程序、法律构架，最终经济功能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等等应当是一致的。这些方面的成就是世界上许多国家几百年的历史经验及教训而来的，我们完全有可能，而且应当在经济环境趋于成熟的条件下，有系统地引进这些成熟的市场技术与管理经验，大大降低创造证券市场机制的社会经济成本，为我们的经济发展服务，这同引进西方科学技术而用以促进中国生产力现代化一样，是浅显的道理。而空泛地强调中国国情的特殊来排斥经济机制与普遍性，只能导致实践的混乱，有时会演变为新的闭关自守主义。我们认为，中国经济现代化应当与现代化的世界经济寻求共同语言——至少在技术与机制的层次上。

国内理论界对金融市场的研究无疑地应对实践起指导作用，但应注意避免过度强化意识形态讨论与改革实践的联系，两者间保持必要距离，有利于冷静地认清形势，做出合理的反应。例如对股份制的学术讨论不应直接影响股份制度和股票市场的实践，学术界应持宽容的态度，允许各地的改革实践自我摸索，甚至犯错误，不应扼杀生机于未然。同样，对理论界的诸种新观念、新策略，改革者也有一个比较理解和修正的过程，不应一哄而上，急于求新、求成，各国金融市场发展的过程表明，在从初级市场行为向高级市场行为转化的过程中，民众意识、社会心理反应将是重要的影响因素，而理论宣传界无疑充当重要的催化作用。相对其他改革而言，中国证券市场的发展在很大程度上受社会民众态度的左右，这一点尤其应当得到理论宣传界的重视与有力的支持。

应当高度重视中国证券市场发展战略的研究，尤其是客观管理方面的研究，我们忧虑地看到许多地方或者热衷于搞自我中心，强拉硬套的大而空型跨域市场，或者沉湎于一个五脏俱全、自我封闭的小而全型地区市场，使证券市场的发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展有沦为新生官僚机构之虞。我们认为证券市场的发展必须置于经济内在需求的基础上，必须符合现代化国民经济大生产的未来趋势，参照其他国家的经验，稳定少数发达经济区域的证券市场，逐步有组织地塑造集中交易机制，改善证券市场效率将是我国证券市场近中期的合理途径。

关于法制化与规范化过程的具体设想，我们将在下面三个部分提出。(略)

1988 年 3 月

执笔人：王波明 高西庆 王巍

作者简介（一九八八年六月止）

王波明：美国纽约股票交易所（NYSE）特邀研究员。美国哥伦比亚大学（COLUMBIA UNIV.）国际金融硕士，兼中国旅美商学会（CBA）理事。

高西庆：美国纽约马切罗斯律师事务所（MUDGE ROSE）执业律师，美国律师协会（ABA）会员；美国杜克大学（DUKE）法学博士；兼美国杜克大学法学院、福特姆大学法学院客座副教授；中国旅美商学会理事及法律顾问。

王巍：中国银行总行助理研究员；美国福特姆大学（FORDHAM）国际经济学博士生；兼北京社会经济科学研究所所务委员、副研究员。

刘二飞：美国古曼萨奇投资银行（GOLDMAN SACHS&COMPANY）执业投资家；美国哈佛大学（HARVARD）商学院硕士；兼中国旅美商学会理事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之一

茅桐：美国纽约贝克·迈肯思律师事务所（BAKER&MCKENZIE）执业律师；美国哥伦比亚大学法学博士；兼中国旅美商学会理事。

王大伟：中国人民银行总行助理研究员；国际金融硕士；美国海事米兰银行（MARINEMIDLAND BANK）实习学者。

李青原：中国国际信托投资公司研究员；中国人民大学经济学博士生。

盛溢：美国福特姆大学国际经济学博士生；美国化学银行（CHEMICAL BANK）实习生。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二回　侃股市 宫著铭夜访朱市长
折令箭 高西庆信服王岐山

其实，怎么进中南海，这个具体的把身体搬进大门的运动方式是不难的，难的是领导怎么接受这些小老百姓，还是喝过洋墨水的小老百姓。总有人说中国的革命是自下而上的，中国的三个臭皮匠顶一个诸葛亮，这话需要研究论证。安徽凤阳小岗村农民闹土地承包，上面还得有个万里，有改革的大氛围。而证券市场这个事，高西庆王波明们如果进不了中南海，那他们就是个臭皮匠，末了免不了还是要东边修自行车西边卖包子。

中南海汇报会大体上有个说法：目前建立证券交易所尚不具备条件，但从今后改革发展趋势来看是必要的。如果是必要的，就值得研究研究。而要研究，就要有个机构。但这个机构国家是不上心的，国家是不给编制的，更不出钱的。后来还是热心的张劲夫给了个安慰的说法：民间发起，政府支持。

我们还要从中国的实际出发，既然这件事对中国的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济体制改革、金融体制改革势在必行，我们就不要太顾及眼前的气候呀，挫折呀，或者谁同意，谁不同意，因为事情是人创造出来的，老一代无产阶级革命家，当时也没有谁给一个上方宝剑，说你先上井冈山将来可以坐红旗，没有，所以说学习老一代的革命精神，应该从这一点学起。上次我和大宫带着联办的同志一起学习邓小平的文件，讲的就是这个。如果江泽民同志讲，你们干吧，王波明任交易所所长，那你王波明也会觉得没多大劲，因为没你的劳动，没多大意思。

好孩子王波明怎么进中南海？

从美国回来，王波明小老百姓一个，没有单位，没有工作证，如何进门，当时坐飞机还要工作证加单位介绍信。横不能跟警卫说：咱是学国际金融的，在纽约交易所干过，咱要在中国也干这么一家伙，请让咱进去向领导汇报汇报，不行？那咱告诉你，咱爹是谁……

王波明的爹叫王炳南，首任中国驻波兰大使，曾任外交部副部长，对外友协会长。官是不小，但和股票没关系，帮不上忙。而且，一年后老爷子就过世了。

其实，怎么进中南海，这个具体的把身体搬进大门的运动方式是不难的，难的是中国高层怎么接受这些小老百姓，还是喝过洋墨水的小老百姓。总有人说中国的革命是自下而上的，中国的三个臭皮匠顶一个诸葛亮，这话需要研究论证。安徽凤阳小岗村农民闹土地承包，上面还得有个万里，有改革的大氛围。而证券市场这个事，高西庆王波明们如果进不了中南海，那他们就是个臭皮匠，末了免不了还是要东边修自行车西边卖包子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1988年，中国金融业大管家是中国人民银行，人行的急先锋是综合计划司，综合计划司司长是宫著铭。

宫1978年在国家计委工作时32岁，在右派甄别小组跑腿，经过他手的有一个人，叫朱镕基。1957年朱是因为一句话“南斯拉夫的工人自治有一定道理”而被打成右派。那次平反，计委系统18个右派都一风吹了。

当高西庆王波明在美国热血滔滔的前后，宫著铭等青年官僚在国内也滔滔热血，什么都敢想，什么都敢说，有很多人提起建立证券交易市场。作为领导，宫著铭曾带头买下深发展3000股。

1988年4月，交通银行成立80周年。当年上海人吃毛蚶闹肝炎，从北京赶去祝贺的最大的官就是宫著铭。当晚，宫到上海市市长朱镕基家里，谈起上海金融改革。宫说了两条，一是大力发展和利用地方金融机构，当时上海就是信用社，还有交通银行总部在上海，其他的都是中央的。二是抓紧建立证券市场，有了交易所钱就来了。

作为一个京官，宫著铭却提出这等壮大地方经济实力的招数，有趣。

宫还举出美国的例子：美国银行业存款不过2万亿美元，但纽约交易所的市值已达4万亿美元。10年后更不得了，纽约交易所加Nasdaq市值有20多万亿了。

也许作为金融业大管家，宫著铭认定不管是信用社还是证券市场，早晚都是人行的统辖，不怕它坐大，孙猴子能耐再大也翻不出如来佛的手心。

7月9日，人民银行在北京万寿宾馆开证券市场座谈会，国务院发展研究中心副总干事吴明瑜，人总行副行长刘鸿儒参加，宫著铭主持。这个座谈会囊括中国经济界最有实权的机构，中央财经领导小组、计委、体改委、人行、财政部、外经贸部等。除此之外，更为积极的是官办却又资本味道十足的中创、中农信、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

康华等公司。

这次会议决定，由人行牵头组成证券交易所研究设计小组，责成宫著铭、张晓彬等主持起草《中国证券市场创办与管理的设想》，被称为白皮书。

如此，高西庆王波明们开始贴上组织了。

高西庆在美国是挣了点钱的，但回到北京，一干起事来，他就发现这钱不禁花，跑来跑去，查资料、复印、开会，哪哪都要钱。这时候就感到张晓彬的可爱，再热血滔滔也得有馒头垫底。

张晓彬时任中国新技术创业投资公司总经理。张说：先拿10万元去用。

张晓彬也熏过洋风。1987年年中，张作为中国第一个艾森豪威尔基金学者到美国跑了50天，研究美国投资银行和股票交易。艾林豪威尔学者活动，由美国大公司出钱，张晓彬的费用由波音公司提供。这一期共20多人，有土耳其总理助理，新加坡经贸局局长等。

正是在美国，张晓彬结识了高西庆王波明。张太明白在资本交易中钱的分量，也深感中国对资本市场需求之急，所以一掷10万实在是物超所值，至少在钱上，可以自封中国证券之父。

再早，张晓彬1977年毕业于西安交大，学机械。1978年调到科委筹办中国第一次科学大会。1981年到1982年在欧洲研习科技项目管理。1983年张晓彬在美国斯坦福大学做访问学者，主研风险投资。1984年开始筹办中创，打出风险投资旗号。风险投资的关键是上市，最后投资者要退出，要获得高额回报——这退出机制，没有证券市场，万事皆休。张晓彬鼓噪股市是有点私心的。

中创原本希望国家能搞出一个风险基金来，但没那么多银子，科委先给了开办费50万元，后来陆续又筹来3000万，又有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财政部等单位入股。这样，中创以 1 亿的股本金每年举债 10 亿 20 亿，主要是央行的政策性贷款，后来还有星火、火炬贷款。既然是债，就不可能做长期投资，而且债的性质就决定了不能冒风险，要有短期盈利才能维持住——中创的风险投资名不符实。

张晓彬 1994 年 7 月离开中创，理由是心脏病。但香港同胞不这么看，香港《星岛日报》在头版右上角发文说，中创总经理张晓彬携巨款潜逃。张当时正在香港，大怒，“叫他们来看看我在哪逃着呢?”其实当时是首钢周北方出了事。

“这帮人，第一天胡说八道登头版，第二天道歉在第二版只登了一小块。”

不知道是不是由于香港的出口转内销，反正在境内，特别是在金融业证券业，大家都觉得张晓彬出事了，要不怎么跑出去了，要想回国还自由吗？但大家都说不太清。

1997 年后上层开始清理中创，至今没结论。

张晓彬说，中创是卷进海南房地产了，当时有多少公司没卷进去？其实中创还是做了许多事，1990 年或 1991 年，中创弄了个中国置业在香港上市，那是大陆第一个在香港上市的基金，那时香港人根本不知道内地还是有好企业的。

1994 年中创还创了个能源基金，第一个大项目是山东邹县电厂，125 万瓦，当时提出的概念是，把原有的电厂拿出一定的股份上市筹资，筹来的钱又可以盖一个电厂，一个变两个。当时是跟美国高盛做的，在北京人民大会堂签了字，1．84 亿美元，10 天就到了账。但后来被上面毙了，嫌海外投资收益太高。邹县电厂现在叫山东国际电力有限公司，事隔 7 年，转了一大圈又转回来了，今年年初才上市。

张晓彬说，中创的资产质量还是不错的，在山东的中创软件现在挺好的，北京赛特那一片楼，资产是赔了是赚了？在北京那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么好的地段值多少钱？这账得慢慢算。

张晓彬离开中创时42岁，他说他要退休了。这话说得轻巧，让人嫉妒得要骂娘。但他确实离开了中国金融业的前台，在美国给大公司做投资咨询顾问，他自己的公司是 Venture Management Consulting Ltd.。

2000年夏天，张晓彬和中国政协主席李瑞环聊天，李讲当年他主政天津时遇到一个套汇48万人民币的大案，李狠了狠心，还是把人头保下来了。

张晓彬说，现在企业套什么汇？想要多少去买就行了，根本用不着违法犯罪。改革总要淘汰一些人，总要冤枉一些人，但历史总要往前走。

当年张晓彬上下楼都小跑着，而眼下他说话却慢条斯理的。也许这样对心脏好。

各路好汉日夜兼程快马加鞭起草《中国证券市场创办与管理的设想》。

起草小组由8人组成，中国人民银行总行综合计划司司长宫著铭，经贸部部长助理周小川，中国新技术创业投资公司总经理张晓彬，中国人民银行博士生蔡重直，纽约证券交易所经济师王波明，对外经贸大学副教授高西庆，北京大学法律系副教授陈大刚，中创工作人员许小胜。

《设想》包括《筹建北京证券交易所的设想和可行性报告》，《建立国家证券管理委员会的建议》，《建立证券管理法的基本设想》等。其中引人注目的是，《设想》虽由人行官员宫著铭牵头起草，但其中却有专论要人行交权：

从我国目前情况看，开始可以暂由人行金融管理司代行职责，但一俟时机成熟，即应由银行系统分出而独立于国务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

院领导之下。

证管会不宜由人民银行长期领导，其理由如下：

甲：银行业与证券业利益不同，属竞争对手（就争夺社会闲散资金而言），潜在矛盾冲突很大；

乙：银行业与证券业对风险的态度不同，不易平衡保护投资者利益与保护实业界积极性之间的关系。由于银行业传统上对风险的态度较保守，其管理将会对实业界证券的发行作出种种限制及过多的披露要求，以致增加筹资成本，挫伤实业界积极性，使得建立证券交易市场的原来意义在一定程度上失去；

丙：如商业银行参加证券交易业务，容易混淆长、短期资金产生透支交易，用储户的存款投入交易市场，一旦证券交易市场发生较大波动，银行立即周转不灵，对社会公众易造成负面的心理压力。美、日、英、意等各国均将商业银行摒除于大部分证券交易业之外。

证管会亦不宜由计委领导，其理由如下：

我国计经委历史上一直权力很大，管理体系完全是中央集权式的计划经济，证券交易不论从实际、理论，还是心理上都是以市场经济为基本特征，其运作方式与计划体制格格不入。

财政部领导所可能产生的问题与计委类似。

我国三权分立形成并不明显，亦无立法设立的“第四权”之类的机构，所以美国证券交易委员会式的完全独立型的机构不尽现实。

《设想》附有历次参加北京证券交易所筹建研讨会人员名单，这些人可囊括当年在京的推动创建中国证券市场的各路将帅，10年后，其中一些人依然在前线厮杀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.	吴明瑜	国务院研究中心	副总干事
2.	刘鸿儒	中国人民银行总行	副行长
3.	宫著铭	中国人民银行总行计划司	司长
4.	金建栋	中国人民银行总行金管司	司长
5.	黄莺飞	中国人民银行总行金管司	副司长
6.	蔡鄂生	中国人民银行总行体改办	处长
7.	李小平	中国人民银行总行金管司	副处长
8.	李若谷	人民银行外事局	处长
9.	夏　斌	中国人民银行总行金研所	副处长
10.	聂庆平	中国人民银行总行金研所	
11.	蔡重直	中国人民银行总行金管司	博士生
12.	蒋祖琪	中央财经领导小组秘书组	
13.	杨凌隆	中央财经领导小组秘书组	
14.	高传捷	国务院办公厅秘书局	
15.	许美征	国家体改委宏观局	巡视员
16.	周小川	经贸部	部长助理
17.	傅丰祥	国家体改委宏观司	司　长
18.	刘士钢	国家体改委经管司	副司长
19.	贾和亭	国家体改委经管司	处　长
20.	谢　多	国家体改委宏观局	
21.	修培生	国家体改委宏观局	
22.	金立佐	国家体改委宏观局	
23.	朱平壤	财政部体改办	副主任
24.	杨援朝	财政部体改办	处　长
25.	李春满	财政部国有资产局	处　长
26.	张　玮	财政部综合计划司	
27.	殷丽华	财政部财税改革办公室	
28.	孟国珍	财政部综合司债务处	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

29. 刘声远　人民银行北京分行　副行长
30. 刘　波　人民银行北京分行体改办　主　任
31. 张晓彬　中国新技术创业投资公司　总经理
32. 王岐山　中国农村发展信托投资公司　总经理
33. 贾虹生　中国康华发展总公司副总裁
34. 郑伊雍　中国工商信托投资公司　副总经理
35. 王　莉　中信实业银行　经　理
36. 尹蓝天　中国农村发展信托投资公司　经　理
37. 李民吉　中国工商信托投资公司
38. 王波明　纽约证券交易所　经济师
39. 高西庆　对外经济贸易大学　副教授
40. 许小胜　中国新技术创业投资公司

王波明是坐着康华公司副总裁贾虹生的车进到中南海的。

1988 年 11 月 9 日，中央高层第一次着手推动创建中国证券市场，听取《设想》的汇报。

晨 9 时，在国务院第三会议室，当时的中共中央政治局常委、国务院副总理兼中央财经领导小组副组长姚依林和中央顾问委员会常委兼中央财经领导小组秘书长张劲夫共同主持了汇报会。以下是当时参会者的回忆和记录。

张劲夫同志说："总书记让依林同志和我听取有关证券交易所的研讨汇报，看看是否条件成熟提交到中央财经领导小组一议。股份有限公司股票上市要什么条件？应要国家管理机构审批，管理要严格。"

中央财经领导小组顾问周建南同志问中小企业股票上市情况。

王波明同志进一步介绍了美国中小企业的股票上市情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况。

劲夫同志问道："你们有没有研究过资本主义有哪些可以为我们所用？我国理论界有人提出社会主义不能搞期货交易，只能搞现货。"

周小川同志讲："期货有稳定的作用，期货运用好可以促进市场。"

财政部副部长项怀成同志说："期货可以分担风险，有利于稳定。"

原国家经委副主任吕东同志问道："公有制为基础的企业与私有制为基础的企业，股票上市有何区别？"

高西庆同志用以色列国营企业上市的法律规定与具体做法进行了解答。

国家体改委副主任安志文同志说："西方国家商业银行与投资部门为什么分开？分开是有道理的。专业银行有投资部，不能合在一起，那会产生很大的混乱，所以要分开。我们当初建投资公司，也是为了改革的需要，不能再退回去。"

金建栋同志介绍了目前全国有745家信托投资公司，专业银行系统占400多家。37家经人民银行批准的证券公司，还有一些未经人民银行批准，但已经当地政府批准或主管部门批准的金融公司。

劲夫同志说："这次要清理，不经人民银行批准的不行。"

依林同志问道："还有一个问题，即股份制与股票市场的关系，我赞成股份制，但要弄清实行股份制的企业与现有企业的关系，这里有什么问题需要探讨？企业不透明的话，股份制实现不了，需要评估才能上市。"

张晓彬同志回答了这个问题。

周建南同志说："现在企业是原有资产不清就发股票。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吴明瑜同志说："要建立国际标准的会计制度、审计制度。一个是等企业都搞好再上市（依林同志马上说：那不行。），一是各部门各公司自发研究，然后变自发为国家有组织地研究，花上一年时间搞研究。"

依林同志插话说："同意。"

周小川同志说："市场管理与组织具有一定的独立性，要分开，中央银行是市场的操作者，作为管理，人民银行本身出面不合适。"

国家体改委副主任高尚全同志说："年轻人花了大量时间进行研究，是很有必要的。我同意证券交易所是深化改革的配套措施。它具有：复杂性。在公有制情况下，怎样搞交易所？基础工作差，市场发育差，竞争不充分，价格不合理，管理水平不高，要加强基础工作。搞交易所可能产生的问题，如投机、市场波动等，总之，到底会产生什么问题心里没底。积极筹备，根据条件逐步发展。开始人才培训工作，着手建立有关法规。以哪个交易所为中心？如北京。国家证券交易委员会领导小组，要不要成立。是由体改委牵头还是由人民银行牵头？"

吴明瑜同志说："先明确中央哪个领导牵头。"

项怀成同志讲："1. 交易所作为明后两年体制改革的配套措施，要早起步，这并不意味着条件具备。交易所的建立应有非常发育的市场，要有严格的秩序为基础，管理上比较健全的企业，交易所需要价格税收体制合理，人才的条件。现在实际条件是可能只有几个企业上市。但交易所可以迫使企业面对市场，逐步上市。2. 中国的特殊情况，规范化的市场应是好的企业上市，我国则是买卖亏损企业，这正是中国能走的一步。国外基本上是股票，我国基本上是债券，中国很可能是从债券交易起步。目前还是体改委牵头为好！财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政部一定参加。”

安志文同志说：“我让刘鸿儒同志参加会，他不在京。我的意见是两句话，一是条件不成熟，二是非搞不可，主要是企业股份化条件不完全成熟，另一方面已开始交易，要及早解决交易市场问题。”

张劲夫同志说：“我们这些中青年同志，都是搞证券市场的积极分子（依林同志此时插话说：我也是积极分子。）。中心思想是怎样探索所有制的优越性？这个问题没有解决，现在是企业、市场、宏观管理三个机制。我多年思索是公有制怎么个公有法，现在全民不如大集体，要改革财产所有权的问题，用什么方式解决，股份制本身是核心问题，要探讨，我报名做一个志愿兵。体改委为主，我参与，要赶快搞出来。”

依林同志插话：“要紧锣密鼓地搞。”

依林同志最后说：“我讲一个意见，社会主义优越性问题是不是实行股份制可以解决，也可能股份制是解决因素之一，我对股份制一直支持，资本主义搞股份制是规范的，是商品经济发达的产物，我赞成志文同志的意见即一是条件不成熟，二是非搞不可，我以前多次讲股份制问题，都让人给抹掉了。困难多，不管有什么困难，要奋斗，搞出来，是公有制的股份制，这样，经济的灵活性可以大大增加，这个问题我很赞成，怎么搞法，我赞成劲夫意见。”

12 时 10 分，散会。

这次会议似乎很重要。但实际上，在金融证券业，大都不太知道这次会议。多少年后，当时参加或后来听说这次会议的人还各有说道。

张劲夫（张劲夫是中共党内较早涉足财经管理事务的领导人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之一，历任财政部长、安徽省委第一书记、国务委员和国家经委主任；1987年新的中央财经领导小组成立，他又以中顾委常委身份兼秘书长。和中央财经口其他领导人相比，张劲夫有一个与众不同的经历：六七十年代，他曾多年担任中国科学院党组书记、副院长兼国家科委主任）：

1988年，中国改革到了一个关口。物价闯关没有达到预期效果，出现了通货膨胀、经济过热和抢购风，农业、工业和商业，都面临一系列困难。中央决定，花三年时间搞治理整顿。这样改革的步子似乎就要放慢了。怎么改？后来，中央归纳出四个方面的改革：一个是企业制度，到底该怎么看股份制、该不该推广股份制？另两个题目是有关宏观调控方面的。第四个就是建立资本市场这件事。前三个方面，经过十年改革，我们已经积累了一些经验和教训，大家比较熟悉。在围绕这些题目的研讨当中，除股份制方面以外没提出什么新东西。但有关股票交易所的事情，资本市场的事情，要复杂得多。所以研讨一直没搞起来。巧得很，正在这时，那份关于创办证券市场的《设想》拿到财经领导小组来了，所以中央委托依林同志和我，把这个研究小组请到中南海来，做一次汇报。

吴明瑜（自1954年起，吴明瑜担任张劲夫同志秘书近10年，后任国务院经济社会发展研究中心副总干事）：

那次在联办推动和参与下，1990年5月在锦江饭店召开了一个证券国际研讨会，我去了。到会的有美国证监会主席，我和他谈话时说，我们是理论先行。做一件事，先得在理论上讲得通，常常要打一阵理论仗。我还告诉他，我们找

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出了好多马克思的话来证明股份制、证券交易和社会主义是相容的。这位美国人听了以后非常惊奇：噢，原来马克思还讲过这样的话。

对于宫著铭、张晓彬、王波明他们搞出的白皮书，我是非常欣赏的。可以说，我自己也从中获益不浅，因为当时我对二级市场方面的知识还很有限。总之，我把尽快让中央重视这件事，当成自己应尽的义务。

1989 年以后的一段时间里，有人讲，有计划商品经济，计划经济是根本制度，商品只是方法。这就从以前倒退了。小平南方讲话，反复讲了市场经济问题。其实在那之前，他连续几年去上海，都谈这个问题，1991 年春节讲的最明确，他和朱镕基谈了很长时间。朱镕基向上海市干部传达了精神。那年 3 月，《解放日报》登了皇甫平的系列文章，提出不要囿于姓资姓社的争论，资本主义可以有计划，社会主义也可以搞市场。这就是小平谈话的精神。可是北京有几家报刊连续发表文章批皇甫平。后来一张大报在 9 月 2 日发表社论，还提出“改革中一切问题都要问一个是姓社还是姓资的问题”。这篇社论当晚播发后，中央领导同志发现了，责成立即删除。但同一天该报的理论版还发表文章，大讲姓资姓社。你们看，那次争论有多激烈！

王波明（1989 年起任联办副总干事）：

白皮书的编写，在客观上形成了一种组合：大宫（著铭）、晓彬是总张罗，和岐山一起负责政策上的把关和协调；西庆、大刚在法律方面，王莉在交易操作和结算实务方面，我在交易所的运作和管理方面，都受过专业训练，而且有一定的实践经验。还有几十位来自主管部门、金融机构、研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构和方方面面的人参加讨论。

总之，白皮书的完成，既是多领域专家合作的成果，是多个政府主管部门协调的成果，也是民间和政府相结合的产物。应该说，在中国的改革重大项目当中，并不是全都能做到这个程度的。这种办事的思路和方法，一直延续到联办成立以后，也对许多同行产生了好的影响。

李青原（1989年任国家体改委宏观司处长和联办研究开发部主任，1992年任年国家体改委宏观司副司长，后任香港证监会中国事务顾问，现就职于高盛中国有限责任公司。李家原在北京灵镜胡同，院内有一棵柿子树，众人时常在树下争吵建立证券交易所的事。李说，以后交易所起来了，咱这棵树就和美国那棵树一样有名了。美国什么树？——1792年，美国的股票交易还处在分散状态，炒买炒卖小道消息满天飞，终于导致股价大跌。于是，纽约24位股票经纪人聚在曼哈顿南部的一棵梧桐树下，决定成立一个新的股票市场。据说，这24位先生财务状况健全，品格无可挑剔。从业人员的名誉和自律是其显著特点。至今，纽约证券交易所楼前还立着一块铜牌："这个买卖证券的中心市场，1792年为每日聚集在附近一棵梧桐树下的商人所建。"）：

我不太懂操作方面的事，只能参加一些方向性问题和大的定位、策略方面的讨论。1988年9月回国以后，当时康华公司要搞证券公司，邀请波明加盟。我认为，如果进了一个公司，将很难站在全局角度去推证券市场，起点不够高。真要干这件事，就需要有一个民间性质的自己的组织。当然，后来联办真的以民间身份办事，遇到了诸多不便，所以我又特别积极地联络、推动挂靠体改委的事。这是后话了。

你说我学了一肚子的马克思理论对中国股市发展有什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用？至少他们问姓社姓资时，我还能搬出来抵挡一下。

高西庆（1989年任联办首席律师，1992年任证监会首席律师兼发行部主任，后任中银国际总裁，现任中国证监会副主席）：

证券市场从那个时候、以那种方式搞起来，的确有偶然因素。有人对我说过这样的话：要不是你们几个人（指我和波明这批留学生）折腾，中国还得再过些年才会有证券市场——这不是恭维，而是说股票市场现在的弊端该由我们负责，或者说证券市场搞早了。我不同意这种过分强调偶然因素和个人因素的说法。据我所知，早在我们回国之前，国内已经有不少人在琢磨建交易所的事。我相信，这些人都致力于改革，对形势很敏感，有一份好心；可很难说其中有谁对证券市场比这个以留学生为主的集体更明白，更没谁在这方面有过多少实践。我的意思是，在当时，证券市场的出现是一个客观趋势，是历史的必然。即使没有我们回来折腾，股票交易也在搞，交易所也会有。让我们聊以自慰的是，我和波明毕竟真在华尔街工作过，王莉毕竟真在国际市场上操作过，还有青原、老汪等一批人，都在各自的领域有一定造诣；而且大家的责任心，对这件事的投入，并不亚于其他人。所以，有没有我们参加搞设计、搞试点，应该说是很不一样的。历史不可能退回去，所以没法假设如果另一批人来搞会是什么样。但可以作横向比较——比如和东欧、俄罗斯、东南亚以及拉美一些国家比，就不难看出，我们当年的追求和努力，是经得起时间检验的。

陈大刚（1988年为北京大学教师，1993年任证监会法律部主任，现任光大科技有限公司总裁）：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1988年11月9日的汇报会，有两个印象特别深：一是汇报前我们商定了一个目标，要争取在中央的层次设一个领导小组，专门抓筹备交易所的事。会上，当有人提出这个建议时，主持会的依林和劲夫同志似乎也要认可了，记不得是哪一位老同志打了横炮，认为时机不成熟，结果就没能达成共识。第二个很深的印象是，主持会的依林、劲夫两位领导人的态度和会场上的气氛，给了我很大感染。

实际上，1988年11月9日中南海汇报会没有任何具体结论，不管是否有人出来打横炮，结果都不会有大的不一样。

1988年中央上层着急的是什么？是双轨制闹翻天，钢材出厂价700元一吨，愣能闹到2000元，要不怎么狠心闯物价关，损兵折将。连国有长春百货大楼出租柜台都成了新闻的年代，还能指望证券交易所有多大出息？

中南海汇报会大体上有个说法：目前建立证券交易所尚不具备条件，但从今后改革发展趋势来看是必要的。如果是必要的，就值得研究研究。而要研究，就要有个机构。但这个机构国家是不上心的，国家是不给编制的，更不出钱的。后来还是热心的张劲夫给了个安慰的说法：民间发起，政府支持。

100年前也有类似的说法，叫官督民办。李鸿章的轮船招商局，盛宣怀的通商银行都是如此。

谁是民间？这话说起来就深了。

结果，王岐山、宫著铭、张晓彬这些青年官僚，拉来9家官办公司成了这家民办研究机构的老板。官商不分，在很长一段时间是中国普遍而自然的现象。

1989年3月15日，证券交易所研究设计联合办公室成立，简称联办。后改名为中国证券市场研究设计中心，仍简称联办。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联办的英文名称是张晓彬起的，Published by STOCK EXCHANGE EXECUTIVE COUNCIL. 10年后高西庆说“什么破名字，遗害至今！”

张晓彬说就是想起个含糊的名字，半官半民让洋人有充分的想像力，拉大旗做虎皮好办事。

联办的9家老板公司是：中国化工进出口总公司，首席代表郑敦训；中国对外经济贸易信托投资公司，首席代表赵志坚；中国光大集团有限公司，首席代表冷林；中国经济开发信托投资公司，首席代表宫成喜；中国农村发展信托投资公司，首席代表王岐山；中国国际信托投资公司，首席代表经叔平（兼联办理事长）；中国信息信托投资公司，首席代表杨咸祥；中国康华发展总公司，首席代表贾虹生；中国新技术创业投资公司，首席代表张晓彬。

每家公司出资50万元，炒股成了股东，炒房成了房东。

联办就为在北京建立证券交易所而生，并希望逐步将会员公司发展到600家。但他们很快就把脚步放慢了，因为中国发生了1949年以来最严重的政治事件。

方泉是《证券市场周刊》主编，他听说过这么一段野史：

“六四”之后，联办“研究设计”证券交易所的工作，不得不停滞下来。当时联办的头头里，只有王波明、章知方是专职的。兼职者不常来，好像来了也没什么事儿。专职这两位，却不能不坚持上班——毕竟还有若干员工每天等着听他们的指示，看他们的脸色。波明与知方共用一间办公室。工作没什么好谈的，甚至连电话也不很多。这样面面相觑一个多月，想必无聊得很。某日下午，知方显然是坐不住了，便告波明：“我有点事儿，先走啦。”知方走后，波明一个人在屋里转悠也转不出什么，于是灵机一动：出门去附近的电影院看电影。随引导员坐入座位，几分钟的黑暗适应过后，波明发现前排座位上的一个观众怎么看怎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么眼熟。闪烁中定睛一看，原来是知方——我想像得出，他二人当时打过招呼后，一定尴尬着暗笑不止。

一帮人踌躇满志地回来想干一番事业，结果挨一闷棍，其心境可叹。

高西庆回忆道："六四"之后，王岐山来和大家聊过一次天，海阔天空大而无当，好像什么也没说，但过两年再想他的话，那是个高人，看得远。

在另一些场合，王岐山表达了类似的意思：

我觉得联办存在本身就是工作，难是难一点，但是毕竟在进行改革和开放的尝试，所以我想首先应该从这一点上来评价联办。一年来，不管怎么说，也有了个机构，有一些从海外回来做事的人，这些同志通过近一年来的工作也受到了锻炼和教育，把理论运用于实践，这本身就是一个很好的转变。而且通过调查研究，对中国证券业实际情况有了一个新的认识。我们在不断地揣摩这件事是否能做，一有机会，得到上方宝剑就不断地去推动，这些劳动，我认为都会取得一定的收效，这是我的一个判断。

我们还要从中国的实际出发，既然这件事对中国的经济体制改革、金融体制改革势在必行，我们就不要太顾及眼前的气候呀，挫折呀，或者谁同意，谁不同意，因为事情是人创造出来的，老一代无产阶级革命家，当时也没有谁给一个上方宝剑，说你先上井冈山将来可以坐红旗，没有，所以说学习老一代的革命精神，应该从这一点学起。上次我和大宫带着联办的同志一起学习邓小平的文件，讲的就是这个。如果江泽民同志讲，你们干吧，王波明任交易所所长，那你王波明也会觉得没多大劲，因为没你的劳动，没多大意思。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前两天参加了银行的盛会，我感到经过这两年的金融体制改革，目前真是到了黎明前的黑暗，许多问题积在那里，大的宏观调控体系，财政，计划，金融，彼此之间的关系，已经到了一个摩擦系数最大的阶段，越是这样就越有可能发展，因为有需求，在这种情况下方向对头，我们应该是能干什么就干什么，不干，你就不知道这水有多深，不下水，总在上面做动作，没用，但下水，就难免牺牲两个人，多喝几口水，要付出代价。我从始至终就没在外面，一直在里面。我觉得改革嘛，有的喝几口水还能救过来，有的喝几口水就喝过去了，不要怨天忧人，这就是现实，所以我主张现在能干什么就干什么，只有在干的过程中，才能练队伍，才能反馈信息，才能摸清实情，你们在国外干过，在华尔街干过，但毕竟和中国的情况还有很大的区别，在练的过程中，我觉得还是能够积累一些经验。

我不太赞成说没有上方宝剑，上方宝剑有过，从来没说过失效了，是认真听取的汇报，又不是在哪个同志家议论的，对不对？所以我认为现在可以搞，但是组织问题要解决。你不管怎么样，得有一个向上通的正式渠道。

1989 年 8 月 16 日，国家审计署公布了对康华、中信、光大、工商和中农信 5 大公司在经营中存在违反行政法规问题，被处以罚款和补交税金共 5133 万元。年底，康华公司更在一片喊打声中被关闭。

这令联办不寒而栗：5 大公司有 4 大是联办的老板。而当时，联办的户口问题，法人地位问题越来越要命了。

当年成立时规定联办是非盈利性机构，这就和工商管理局挂不上钩，就属社团管理法的问题。“六四”以后，加上东欧发生的变化，社团管理的地位提高了，也较敏感了。联办成立时，许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多领导都表示赞同。但法人地位问题，将来没有人问起则已，一旦有人问起，你是哪注册的，哪批准的，挂靠单位是谁，按社团管理法，你的登记手续怎么样，就要命了，还谈什么开国际研讨会，参与建立证券交易所？

高西庆说：我们同民政部社团管理司联系过，利用原来社团登记中的办法是可以没有挂靠单位的，可事实上，无上级单位是批不下来的，那么一定要有上级单位，而且必须是一家上级单位。我们说 8 家公司（康华被关闭了）都是我们的上级单位，他们说，不行，因为出了事还是找不到人。一定要登记，但又没有办法用 8 家的名义去登记，所以比较麻烦。我跟人行金建栋司长讲这个问题，希望金司长支持，金司长说，联办可以归他们管，但我们现在是非盈利性单位，是应该受社团管理法来管，还没有转给人行。

其后就出现了李青原左突右奔把联办挂靠上体改委的壮举。

1991 年 12 月 25 日，国家人事部批复国家体改委称："你委《关于证券市场研究设计中心补办事业单位审批手续的报告》收悉。经研究，核准中国证券市场研究设计中心事业编制 60 人，经费自理。"——虽然不给钱，但好歹有个事业单位的名分。

至此，王波明们终于正式找到了组织。

1991 年 1 月，王波明总收入 393．50 元，其中基本工资 130 元（相当于正处级），岗位津贴 120 元，洗理费 8 元，伙补 65 元，物价补贴 22．50 元，独子费 0 元，交通费 18 元，洗衣费 10 元，书报费 15 元，文艺费 5 元，医药费 10 元，全勤费 0 元，出勤费 25 元，扣除 10 元，应发 403．50 元，实发 393．50 元。

如果没有组织，当时联办连辆汽车连台彩电都买不了，有钱也不卖，要控办。

1990 年一本叫做《BILLION》的杂志刊登了高西庆和王波明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的照片，文章的大标题是《偏向虎山行》，提示道：两位活力充沛的年轻人被赋予了建立中国证券交易市场的艰巨使命，其实建立股票市场的设想并不符合中国一直以来对资本主义和西方概念的攻击，但矛盾的地方在于，股份制很可能是中国领导层摆脱经济不振的一剂良方。

老外就是天真，什么都敢扯——谁给了年青人使命？谁是老虎？

在此前后，张开双臂欢迎他们的4位青年官僚，王岐山、周小川、宫著铭、张晓彬，却有两位离开了战斗第一线，1990年宫著铭溘然下海，1994年张晓彬宣布退休。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之二 无为而治，让经济更加自由

宫著铭曾少年得志，毕业于哈军工，学电脑，又在德国研习计量经济学。1984 年，宫 38 岁即任国家计委预测中心总工程师。80 年代末 90 年代初是宫著铭官运最盛之时曾先后任国家计委委员、国家体改委委员、人行党组成员、人行体改办主任、人行综合计划司司长等职。他还屈尊联办第一任总干事。其人豪气可以从带有另类味道的《中期改革综合纲要》感觉到。《纲要》是宫著铭以人民银行体改办研究小组的名义写成的，未扩散。宫著铭 1990 年下海，2000 年就职北京建华置地有限公司，任副董事长兼总经理。他衣着随意，身体欠佳，微肿的眼睛透着散淡。

中期改革综合纲要（节选）

摘 要（略）

一、目标模式——民主社会主义（略）

二、中期目标——自由社会主义（略）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、企业——集体股份制为主

国营工业企业法和承包经营责任制在落实厂长、经理的经营权方面迈进了一大步，但是并没有解决财产所有权和谁承担企业亏损的问题。经验证明，一个小型的企业由于经营规模小，亏损也不会太大，这样的亏损可以由个人的收入来承担。但是对于稍大点儿的企业来说，企业的盈利与亏损与个人收入相比完全不是一个数量级的，个人是无法承担企业亏损的，即使个人的收入像西方国家的总经理那样高也仍然负担不了企业的亏损。因此，承包经营责任制不能解决“自负盈亏”的问题，企业改革必须继续前进，必须明确财产所有权，必须有人负担企业的亏损而不是完全由国家和社会来负担。

全民所有制是一种很不明确的所有制，中国十亿多人口是“全民”，但十亿多人口同时拥有一家企业将造成大权旁落或无人过问、无人关心的状况，而一家全民企业的亏损理应由十亿多人民共同负担，这样的企业做不到自负盈亏而只能统负盈亏。因此，全民所有制是一种很不明确的、很不好的所有制，应当坚决抛弃它，这是解放生产力、创造更高生产效率的必要前提。国家所有制是全民所有制的一个变种，它以国家代表人民为根据，它具有和全民所有制同样的缺点，即无人负责和统负盈亏，因此我们也应当坚决抛弃国家所有制。无数经验已证明，国家所有制企业在生产效率方面绝不是私有制企业的对手。因此，只有特别必要的极少数例外情况，允许保留国家所有制。这些例外主要是指具有自然垄断性的行业，例如供水、供煤气、供电、邮电等行业，在这些行业保留国家所有制或国家控股制的前提条件是：国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比个人或一个集体更公正。如果国家不受人民监督，则国家的官员们同样会利用自然垄断地位谋取暴利，正如现在我们的电衙门、煤气衙门、电话衙门一样。因此，如果不具备国家受人民监督这样的前提条件，还不如把这些企业交给私人或交给一个集体去办更好，因为一个私人或一个集体虽然有谋取利润的动机，但同时也害怕引起公愤，他们没有可能像官僚那样以国家的名义仗势欺人。

私有制是最能提高生产效率的一种所有制，但它的缺点是：当财富过于集中时，就有可能产生由私人财富豢养的议员和官僚阶层，从而产生官商勾结欺压百姓的现象。因此，我们既要利用私有制效率高的优点，又要“节制资本”，要防止私人财富集中过度，要堵塞私人资助竞选、贿选、买官等渠道，要防止私人资本与官员的结合。

集体所有制是能够分解、落实到个人的公有制，是有人关心的公有制，而且一个集体也能够负担企业的亏损，是能够“自负盈亏”的公有制，也是能够接受公众监督的所有制。因此，集体所有制是最适合于社会主义这个历史时期的所有制形式。

综上所述，自由社会主义时期，要以集体所有制为主，私有制为辅，并保留极少量的国家所有制。

上述所有制形式必须进一步明确，特别是在法律上给以明确的规定

从法律上说，企业只有三种基本形式：

A：无限公司

B：有限公司

C：合作社

A：无限公司是一种私有制形式，或者说一切私有制的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业只准许采取无限公司的形式。无限公司类似于我们的“个体户”，它的基本特点是：公司（企业）的资产与企业主个人的资产（生活资料）无法严格区分，企业主个人以个人的财产对企业的债务负无限的责任。就是说，企业欠了债还不起的时候，企业主个人要用个人财产替企业还债，直至无钱可还为止（这时个人宣告破产）。经验证明，大量小企业都采取无限公司的形式，这种公司由于业主的风险大、难以获得贷款等原因很难发展到较大的规模。要求一切私有制企业都采取无限公司的法律形式，实际上是对私有制的一种限制，有了这个限制以后，不必对私有制企业的雇工人数或资本加以限制。

大力发展“个体户”即“无限公司”是我们面临的一个重要任务。目前，我国的个体户数量还没有达到1956年的水平，各方面的限制是主要原因，例如，个体户领取执照很难，还要受各方面摊派、克扣、多吃多占的欺侮。个体户过少的结果是缺少竞争，从而造成个体户收入过高。自由社会主义的一大特征是最大限度地给予人们开业的自由，包括个人开业的自由，因此要尽量简化手续，严惩违法侵占个体户利益的官员。

不但应当允许教员、医生、律师、工程师、会计师等兼职或业余挣钱，而且应最大限度地给予他们个人独立开业的自由，同时应帮助他们组织行业公会以自觉约束并维护职业道德。

B：有限公司将成为我国自由社会主义时期集体企业的最主要的法律形式，它的特点是：

a．股东不是一个人而是一群人，例如至少五人，并且都来自不同的家庭，“人”可以是一个人，也可是另一个有限公司（法人），一个无限公司要成为股东，直接以无限公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司业主个人的名义成为股东。

b. 股东对公司的成立、解散、章程的修订有决策权，但无经营权，股东的权力按股份分配，并以民主投票方式作出决定，每年只开一次会，特别必要的情况可多开一次会，股东不得干涉经理的日常管理工作。股东大会投票选举监督委员会中一半成员，另一半由职工选举，监督委员会有权决定经理人选和利润分配。

c. 企业（公司）的资产不属于股东所有，而是公司所有并由公司的经理支配，股东的权益仅限于股东已缴纳的股本和应分配的利润。这样公司就成为独立法人，公司的资产与股东的资产是截然分开的。公司要以自己的全部资产偿还债务，当公司资产不足以偿还债务时，股东不必用自己的资产来替公司偿债，即股东最多赔掉已认购的股份那么多资产，而不会损及自己的其他资产，这是“有限”一词的含义。经验表明，有限公司的资产最多可发展到相当于股本的十倍，一般只是两三倍，这就是说股本足以用来抵偿公司的亏损，这样，有限公司就可以“自负盈亏”，而无需国家或社会来负担它的亏损。

为了防止个人控制有限公司，为了保持有限公司的集体所有制性质，应对一个个人在一家有限公司中所占的股份规定一个上限，例如规定每个个人股东所占股份不超过5%或股份票面值不超过当年平均每人GNP的200倍等等。

为了防止某个股东集体的财富过于集中后操纵政治，对于资产总规模超过一定限度的有限公司，应要求它的股票公开上市，或在某一社区公开招股，即强迫它公开账目、接受公众监督，并将公司的利益与公众的利益结合起来。对于小规模的有限公司和一切无限公司，则不必要求它们公开账目，它们只有义务向税务局、贷款银行等有关者报账。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家可以购买某个有限公司的股份，但要尽量少，因为从逻辑上说，国家代表全民，国家股太多就会破坏有限公司的“有限”性，国家就可能无限地承担这家公司的债务，从而造成这家公司不“自负盈亏”和效率低下，国家想要全面控制一家企业就要同时准备无限地承担这家企业的债务。

现有的社区所有制如乡、村、镇、街道办的企业，其所有权也应分解、落实到个人，改为有限公司的形式。

C：合作社是集体所有制企业的另一种法律形式。合作社是由社员入股组成的，社员大会相当于有限公司的股东大会，但合作社社员每人只拥有平等的一票，不像有限公司的股东那样按股份多少分配投票权。社员可以退社退股，而有限公司的股东不能退股只能卖股。合作社一般只适用于供销、运输、信用等行业，而且不是一种很稳定的法律形式。合作社管委会由社员大会选举。

目前，我国现存的很多合作社都已丧失了合作社的性质，变成了官办企业，它们必须依法恢复本来面目。

上述三种企业的法律形式各有特点、互为补充，形成了一个多层次的合理结构。其中，无限公司的数量将会最多，但市场占有率不大；有限公司是集体所有制的主要法律形式，也包括少量的国家参股企业；合作社是集体所有制的次要形式。无限公司的所有权和经营权很难分离，有限公司和合作社的所有权和经营权很容易分离，它们与承包经营责任制并不矛盾。国家完全控制的企业不能归入上述三种法律形式，为慎重起见，对每一个国家完全控制的企业都应单独立法以确定它的性质、任务、法律地位和盈亏处理方式，如西德之对于联邦铁路和日本之对于会社。这类的国营国有企业只能占极少数，这样才能限制大锅饭的比重，提高全社会的经济效率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我国目前的状况是国有制为主，集体所有制为辅，并有少量的私有企业，但是它们的法律地位都不明确 ，所谓“自负盈亏”也没有明确的责任者和界限。这种状况不能再继续下去了，它们必须在十年之内过渡到第6条所述的三种法律形式。

过渡的方法如下：

A：私人企业和个体户向无限公司过渡，这一过渡比较简单，特别是个体户，只要订一个“无限公司法”和相应的“无限公司破产法”，对个体户业主的责任、权利作明确的规定并在工商管理局自动改变登记就可以了。私人企业有一些原有以集体企业形式登记的，现在应恢复私人企业的性质，按“无限公司法”行事。其他方面也要配套，例如对无限公司的贷款法，简化无限公司开业申请手续，杜绝各种公务员的多吃多占等等。“无限公司法”也可以并入“公司法”，不必单列。

B：现有的国有企业和大部分集体企业向有限公司过渡。对现有的集体企业来说，这种过渡并不难，可以向该企业的所有职工（包括已退休职工和已故职工家属）无偿发股票，每一个完整工龄算一股，十年工龄算十股，票面股本总额按企业现有资产（固定和流动资产加上企业对别人的债权）的40%计算。以后若再发行新股，则除了职工可以优先用自己的钱购买外，也应当向社会发行，股票价格随行就市。

国有企业向有限公司过渡比较复杂一些，总的原则是国家应下决心把这些企业的股份全部按市价卖掉，不管市价如何低也应当决心卖掉，不要以为卖掉国有股是国家的损失，应当看到，从长远来看，卖掉国有股是甩掉了国家统负亏损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一个大包袱，是甩掉了国家承担直接投资的一个大包袱。出卖国有股可分十年逐步进行，每年卖十分之一，先从最差的企业卖起，最后卖最好和最重要的企业。那些最差的企业哪怕只是象征性的只卖一块钱也是好的，一年内如不能按原定计划卖出，则应宣布清盘解散，或免费送人。一般来说，票面股本总额也按企业现有总资产的40%计算，市价该多少是多少，股票的一部分或全部按工龄无偿发给职工，另一部分在市场上公开拍卖。

为此，应制订“有限公司法”，也可和“无限公司法”合并为一个“公司法”，“公司清盘法”（即我们常说的破产法）、“股票市场管理法”等等，从法律上明确新的所有者的权利和义务，例如新的公司将由监督委员会任命而不是由组织部或人事部任命，也不准党或政府插手干预等等。

C：还有一部分集体企业应恢复合作社的本来面目，这需要制订一个“合作社法”，并严格按法律执行，政府和党不能干预。

在所有制的企业都明确了自己的法律形式之后，一个有法律秩序的经济系统就已建立起来，这时，国家只是一个“裁判”和“秩序维持员”，不再是一个主要的所有者和经营者，它根据“公司法”、“合作社法”、“清盘法”、“破产法”、“税法”、“反垄断法”、“反对不正当竞争法”等来维持秩序，一个自负盈亏的、充满活力的、秩序良好的企业群体就诞生了。

工人代表对经理的监督权主要在有限公司中应该强调。应成立监督委员会，最多由20个人组成，其中一半是职工代表，另一半由股东大会选任。监督委员会每季度开一次会，主要任务是对经理的工作进行评价，并决定经理的任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

免，另一项是审查公司的资产负债表和损益表并决定利润分配方案。监督委员会除此外并无其他权力，不得干涉经理的经营，监督委员会不是公司法人的代表。监督委员会主席由股东大会选出，在劳、资双方投票相等时主席拥有两票。

四、市场——单轨制（略）

五、政府——无为而治（略）

六、其他（略）

1988 年 4 月



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三回　丢了八百万美金　王石陡生反骨
为了五十元飞乐　约翰大动排场

我只有硬着头皮就去找李灏求援，也就是所谓的告状吧。这是我第一次面对面同李灏对话。市委书记的办公室很小，李灏坐在办公桌后面，手握一支毛笔，边听汇报边练习书法。听我们倒完苦水，他把笔一搁，一字一顿地说：“改革是非常不容易的事，你们年轻人不要急躁，要沉得住气，困难越大，就越是要注意工作方法和策略。”市委书记还暗示：深特发老总有北京的背景。

但1998年之后事情发生了重大变化，中国上层已彻底改变了对股市的看法，股市已不是毁誉参半的试验场了，其为国企解困的功效被大为赞扬。当股价下跌时，不仅股民眼绿，官员也着急，急了就发文章。这时候，股民就成了支撑股市的英雄，成了为国企脱困的勇士。但是，此时，县处以上干部沾股的禁令依然没有解除。这就意味着，股民兄弟兀自支撑英勇沉浮着，而党员干部因为要防腐败，也就无法与广大人民群众同沉浮共患难了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今天大家怎么纪念这条消息都可以，事后的评论永远是聪明的。但当时上海人并没拿这当回事，就像红军1935年来到贵州遵义，在一个逃走的敌军旅长的家属楼里开了一个会，不就是个会嘛——至少在当时，与会者没有想到多少年之后，有那么多的人把这个会称为历史转折，有那么多的人要来看看这座小楼。

找到了组织，王波明们终于顺了一口气。

但在这之前几年，另一个姓王的，却为组织的巨大关怀而烦恼，做梦都琢磨着怎样挣开组织的怀抱。此人叫王石。

时至今日，2000年8月11日，王石仍然毫不避讳对组织关怀的反感。否则，此书会对这一点含糊起来，挑事儿不是好习惯。

2000年8月11日8时34分22秒，王石打开电脑，拨号上网，进入万网景，点击管理论坛，敲道：

昨天（10/8/2000），深特发公司和万科同时公布，原深特发持有的万科股票转让给中国华润总公司。消息是通过报纸公布的，集团的信息滚动条是在11点钟才发送的，反显得滞后，敲打证券网查看万科A、B股的即时表现，却进不了网，占线占线占线……

1984年成立的万科，开始同母公司还相安无事，只是1985年因母公司欲强行调万科账号上的800万美元，开始了控制和反控制的名（明）争暗斗，一直持续到1999年。记得1988年万科欲进行股份化时，深特发的董事长说：你就是孙悟空也跳不出我如来佛的手心。万科如常进行了股份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，说上述话的董事长却因经济问题辞职了。万科不是孙悟空，却感到一只无形的手掌摊在下面，随时可能收拢。在第16年头，万科总算彻底脱离深特发。

本来一肚子的牢骚，在脱离的昨天却瞬时消失全无。回想风风雨雨，面对深特发大厦，默念着：再见了，老东家！

回忆当年的磨难，王石道：

1986年深圳政府就下达红头文件，在国营集团公司系统推行股份制试点工作。当时国营集团公司的日子很好过，没有危机感，大家说：搞股份制设置董事会又增加了个婆婆，多此一举。所以没有国企响应。

我看到这份文件很兴奋。当时万科在企业的发展方向、利润留成比例、人力和资金调配等方面和上级主管深圳经济特区发展集团公司有很大的分歧，万科正处在十字路口，我意识到：股份制改造是一个让万科能独立自主经营的机会。

当深特发得知万科管理层的想法时，断然拒绝。为什么断然拒绝呢？你王石在我的全资公司还不听招呼，改制后你还不要骑到我的脖子上啊！当时提出股份化改制的还有金田和原野两家公司，同样遭到上级主管公司的拒绝！

多亏市体改办采取了欢迎态度。岂止是欢迎，简直是喜出望外！总算有三家国营企业愿意试点搞股份制改造。万科、金田、原野成了体改办的宝贝，但同时遭到上级公司的反对，又成了烫手的山芋。

我通过朋友介绍，结识了在政府领导身边工作的秘书班子，他们理解万科的处境，帮万科疏通渠道。当时的市委书记兼市长李灏同志特意安排他的秘书唐火照不定期的约见三家公司的老总，这种安排完全避开上级主管公司、政府有关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部门，属于市委书记的秘密渠道，有点地下工作的味道。

渐渐地，万科同深特发的矛盾公开化。当得知市政府准备下文同意万科股改方案时，派了一个请愿小组到市府办公厅，强烈要求办公厅撤回股改文件，理由是政府越权干涉企业内部的正常管理。办公厅只好暂停下发同意万科股改的文件。

我只有硬着头皮就去找李灏求援，也就是所谓的告状吧。这是我第一次面对面同李灏对话。市委书记的办公室很小，李灏坐在办公桌后面，手握一支毛笔，边听汇报边练习书法。听我们倒完苦水，他把笔一搁，一字一顿地说："改革是非常不容易的事，你们年轻人不要急躁，要沉得住气，困难越大，就越是要注意工作方法和策略。"市委书记还暗示：深特发老总有北京的背景。

当时我年轻气盛，不满意市委书记原则性的回答和含蓄的批评，现在回想还是老的姜辣。

文件在政府办公厅耽搁了一个多月，我急得像热锅上的蚂蚁。为了股改能进行下去，我们也开始疏通北京的关系。最后是市委副书记秦文俊亲自做深特发老总的工作，老总才勉强同意。

《深圳特区报》对股票上市非常感兴趣，但万科马上就给他们出了个难题：要求刊登招股通函书。这到底是算广告？信息？还是文件？到底应不应该收费？这个问题最后还是深圳市委副书记秦文俊给解决了，他大笔一挥：支持。特区报也就第一次整版刊登了一个特殊的广告，而且免费。

以后就没有免费的了。而且，各上市公司的各类公告，已成为证券类报纸的主要财源。第一个吃螃蟹的人，要么死去，要么免费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府发文件批准了，招股通函书发布了，接下来就是酒香也怕巷子深了。

1988年12月，万科发行总股本为2800万股，特区证券和中行信托两家公司作为包销商和承销商各承担了600万股，剩下的很大一部分是万科的一些老客户购买的，再就是万科招股队的功劳了。

万科招股队那时被公司内戏称为打狗队。他们摆摊设点，有时可以看到万科股票在菜市场和大白菜摆在一起卖，此外他们还分成小分队，走街串巷，上门推销，对居民区进行地毯式搜索，就和今天的人寿保险推销差不多。王石本人曾跑到蛇口工业区，上台演讲做推销。有一次请工商局帮忙，由个体协会出面，邀请个体户开了个会，在会上反复向他们宣传股票发行的意义和股票的投资价值，可最后，个体户不耐烦了，说不用说这么多了，该摊多少我们就捐多少吧。

早晚要挨一刀，兄弟做活痛快点。

特区证券公司包销600万股万科股票，但一个多月后还是有150万股没卖出，只好公司自己给买下来。

与此对应，万科的1000万股境外发行的股票却被一抢而空。一方水土养一方人。隔着条深圳河，40年把人味都调理变了：香港人抢，热热闹闹，深圳人捐，委委屈屈。

漆云生当时任深圳特区证券总经理，他回忆道：万科是第一家向境内外同时发售股票的大陆企业，王石说要按国际惯例办，说说容易，但马上就碰上具体杠杠，比如向外卖的那部分股票如何派息？也就是调汇问题。深圳市外管局也犯难，国家对直接投资有规定，对股票投资就没说法了。最后，外管局还是开了绿灯，也没经过北京。

童牧野是一位上海的投资者兼股评家，文武双全，骂人时满

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脸笑意。他在万科股票上小赚了一把，但并没有侠肝义胆守着老东家。

1991 年 6 月 21 日，童牧野以每股 6．3 元买进，捂到 1992 年 3 月 27 日，享受每 10 股送 2 股，送后每股成本降至 5．25 元。继续捂到 1993 年 4 月 2 日，每股分红利 6 分钱，同时享受每 10 股送 5 股，送后每股成本降至 3．46 元。1993 年 9 月 7 日以每股 16 元卖出清仓，在 2 年多的时间里，这个万科股票，爽爽气气，仅一个回合的买进和卖出，盈利 362%。此后没有再买卖过万科股票。

这个童牧野十分狡猾，笑呵呵地全不提赚了多少钱，免得大家都向他借。

万科首次共发行股票 2800 万股，每股 1 元，当时万科的净资产仅 1324 万。

1991 年，万科第一次配股，从股市上筹措资金近 1．3 亿，当时万科的净资产仅 5000 多万。有了这个 1．3 亿，万科才能够拿出 9000 万去上海做西郊花园，从而进入上海市场。

1993 年发 B 股，对万科同样意义非凡，那是在宏观调控前两个月，拿回了 4．5 亿港币，这笔钱使万科得以度过宏观紧缩的三年寒冷岁月。1997 年增资配股募集人民币 3．8 亿元。

1993 年发 B 股以后，万科才真正开始走专业化道路。在这之前，万科和当时的大多数新兴企业一样，相信东方不亮西方亮，热衷多元化经营，商贸、工业、房地产、文化四面出击，想闹个综合商社乐乐。

有那么一天，在筹划发 B 股的过程中，一位香港基金经理的一句话就让万科明白过来了："你们万科到底是做什么的?"自那以后，万科卖掉了怡宝食品饮料有限公司的股份，转让了万科扬声器厂和深圳万科供电服务公司，埋下头来盖房子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万科一次次扩股，股权一次次稀化分散，大股东深特发虽然仍是老大，但在万科总股本中不过8．11%。深特发不愿再投资，王石的不满也日益浮上台面。

终于，王石送走了老东家，迎来了新东家中国华润总公司。华润麾下另有一华远房地产有限公司，来日必与万科有一番整合。业界惊呼：房地产巨鳄来了。

谁来统领这条巨鳄？是王石还是华远董事长任志强？这给大家提供了一个想像空间。近日王石的御刊《万科》新来了一位实习记者叫任志刚，让人猛一看还误以为任志强来给王石打工了，虎落平阳了。

王石说他没什么钱，年薪不过60万元。而且，在万科集团里只有很少的股份。万科的股份化改造有一个与众不同之处，就是管理层并没有大量持有公司股票，企业的产权和经营权一开始就是彻底分离的。而在西方，所有权和经营权经历了一个从合到分的过程，现在甚至又出现了合一的趋势。

王石以为哪一种形式更有利企业发展，恐怕不能一概而论。但是在当时的情况下，万科选择了分离的形式……

“我个人来说，因为我给自己设定的一个目标就是，通过万科公司的创立和发展，培养出一批适应市场运作的职业经理队伍。我是这个队伍中的一员。人各有所志，我的志愿不是当所有者，而是管理者。中国目前缺少职业经理阶层。但现在的年轻人更想当老板，既当所有者又当管理者……”

通常王石都是直着腰板的，但说这话时，让人觉得他在含着胸。也许当年要脱离组织，要有一个冠冕堂皇的理由，比如推进改革啦，转变机制啦，如果说出一句咱要股权啦，这一锅分家大业的汤还不全给搅和了？这还不让人家一眼错看咱在打小算盘？但当时是当时，现在是现在，现在人家任志强年薪据说700万，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同在华润系，凭什么我王石只有他的十分之一？

王石还有一些话同样让人起疑。

王石说："超过25%的利润不赚"。赚得到赚不到是水平问题，想不想赚是态度问题。不想当元帅的不是好兵，不想赚大钱的商人——别说觉悟高修炼好，人在江湖身不由己，不想赚捆着你也得赚。相辅相成，不想赔踹着你也得赔。自夸定力超群，不妥。

与这话有相同味道的还有，王石特别强调职业经理人，给这个概念套上神圣的光环。什么叫神圣？两耳不闻窗外事，一心只读经理书。王石打比方说，你想参加绿色和平组织吗？可以，但要辞去董事长职务。

谁都知道窗外事和经理书是无法绝然分开的，尤其在咱这儿，当经理的主要任务就是多跑动，主要本事是酒桌海量。王石不屑于此，于是便把精神头用在爬山，玩滑翔伞。刘备当年不玩滑翔伞，而是去种菜，但仍免不了被曹操拉去青梅煮酒论英雄惊吓一番。曹操给刘备办了"双规"。

在上市公司老总中，王石也许是在传媒上露头最多的。有一阵子不过瘾，还剃了个光头，远远就照亮了别人。1999年中央电视台弄了个《20年20人》专辑，还把王石算个人物捆了进去。

就这么一块王石头，能从体制内挣巴出来并最终拜拜了老东家，能畅快或痛苦地驾驭着万科十几年，能光着头爬山并在传媒上当个人物，这就应了那句俗极了的话：还是改革开放好呀。

万科股票是深市0002号，0001号是深发展。深发展的问世，就更有大悲大喜高举高打的色彩。

1987年5月，从信用社基础上改制成股份银行的深圳发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行，首次向社会发售人民币普通股 79．5 万股。据说，几个月时间，发行计划完成不到一半。1988 年上半年第二次发行，依然门庭冷落。

有愤愤然的：又搞摊派！

有客客气气的：买 20 元做个人情。

有嘻皮笑脸的：你就把我当个屁吧，放了我，你也舒服我也爽快。

这时候，就出现了日后被广为传说的深圳市委市府以党性的名义，动员党员干部带头买股票，支持新生事物。大家都说有这么回事，但一到具体就说不清了，比如李灏书记买了多少？

就在这同一年，北京市也动员党员干部替政府分忧，但不是买股票，而是冬季买大白菜。后来这个事变了味，从动员个人变成动员单位，单位一并交了钱，把菜票发给个人，一人 100 斤。那几天街头净是用自行车推大白菜的。也有那嫌麻烦的，废了票，菜也不要。

深圳股市从 1990 年初开始升温，烧得股民热情澎湃，烧得官员烦躁不安。左劝右说不管用，最后只好命令自己的干部抛股——一些干部由此成了十万富翁百万富婆。

深圳领导的初衷是经典的；共产党人是为广大人民群众谋利益的，最好是共患难但不要同富贵。

再后来中共中央明令禁止县处以上干部沾股，本意也是防止党员干部以权谋私与民争利。

但 1998 年之后事情发生了重大变化，中国上层已彻底改变了对股市的看法，股市已不是毁誉参半的试验场了，其为国企解困的功效被大为赞扬。当股价下跌时，不仅股民眼绿，官员也着急，急了就请《人民日报》发文章。这时候，股民就成了支撑股市的英雄，成了为国企脱困的勇士。但是，此时，县处以上干部沾股的禁令依然没有解除。这就意味着，股民兄弟兀自支撑英勇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沉浮着，而党员干部因为要防腐败，也就无法与广大人民群众同沉浮共患难了。

闲侃一句，此是后话。

深圳是个移民城市，南北混杂。尤其在南方，更显出其北方味道。高举高打，猛虎出山。像这头几员战将，深发展、万科、金田、原野，好歹都是国企，虽然块儿头不甚大。

与之对照，上海人的精明、谨慎和周密就十分耀眼了。时尚变了，英雄已不是粗猛的西部牛仔，而是细语的白领精英，手握已不是匹马单枪，而是亿万巨资了。

比深圳人早两年半，上海人派出民兵探营。

1984 年 11 月 18 日，上海《新民晚报》在一版不显眼的地方刊登了一条消息，这条消息没有署名。

上海飞乐音响公司 18 日开业

接受个人和集体认 发行 1 万股　每股 50 元

【本报讯】本市出现一家接受个人和集体自愿认购股票的新型公司——上海飞乐音响公司。它对社会发行 1 万股，每股 50 元。

记者今天上午在武夷路上飞乐音响公司见到公司董事长兼上海飞乐音响总厂厂长秦其斌，他透露说：将于本月 18 日开业的上海飞乐音响公司，采用集体、个人自愿认购股票形式来筹集资金。对全部个人股票实行“保本保息”的优惠办法和自愿原则，即“自愿认购，自由退股”。公司委托中国工商银行上海市分行发行股票。当个人或集体认购股票后，不论金额多少，均为公司股东，享受平等权利，有权参加股东（或股东代表）大会，向股东大会提出议案，向董事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会提出项目，或参加公司组织的其他活动。每年年终，根据公司税后盈利情况，董事会拿出部分利润按股东认购股金份额分发红利。

据了解，上海飞乐音响公司的任务是经营成套音响设备，并承包宾馆、影剧院、体育馆等音响设施设计、安装工程。

今天大家怎么纪念这条消息都可以，事后的评论永远是聪明的。但当时上海人并没拿这当回事，就像红军1935年来到贵州遵义，在一个逃走的敌军旅长的家属楼里开了一个会，不就是个会嘛——至少在当时，与会者没有想到多少年之后，有那么多的人把这个会称为历史转折，有那么多的人要来看看这座小楼。

但当年有人注意到这条消息。日本《朝日新闻》先登了一大块文章讲飞乐，接着日本野村证券株式会社董事长伊藤正则满大街要找上海同行聊。资本家总是对自家的东西感兴趣，为股票发狂。

看这条消息，今天再没知识的股民也会笑的：股票自由认购是没错的，深圳的党员干部带头认购是不能推广的，但什么叫保本保息、自由退股？这太社会主义了吧？等股价跌了，咱要求保本保息自由退股胜利大逃亡了，咱敢情乐了，人家干吗？

上海人大多是安分的，这在上海街头都可以感受到，骑车闯红灯的都比北京少。飞乐音响（后被称为小飞乐）发股票，没听说过像深圳万科王石那样梗着脖子的动人故事，上海人是听招呼的，无令不行。

此前，1984年的一天，上海市副市长阮崇武约请中国人民银行上海市分行行长李祥瑞和副行长龚浩成商谈起草股票管理办法，由分行计划处副处长（具体干事的一般都是副职）张令铃执

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔。7月，8条《暂行管理办法》出来了：

1. 新办集体所有制企业可以发行股票。

2. 发行股票分集体股和个人股两种。

3. 集体股在全民所有制企业、乡镇企业及农业生产队发行，股息相当于企业存入银行的一年期定期存款。

4. 城镇职工、居民、农村社员和侨眷等可认购个人股，股息相当于一年期储蓄存款。

5. 股票发行分定期收回和不限期收回两种。定期收回的规定发行年限，分次或一次由发行单位偿还本金，收回股票；不限期收回的由投资人持有股权，发行单位不收回股票。

6. 每年年度终结，股票发行单位根据税后利润情况，可提出一部分按投资比例分红。每年分红的金额一般可占股票面额的百分之三至五。

7. 股票持有者如要出让股权，可委托银行信托部代为销售转让，或向银行申请抵押贷款。

8. 股票均以现货交易为限。

今人看这《办法》又要笑了。

且慢，1984年是什么年月？前一年刚刚反了精神污染，邓丽君的歌被当做靡靡之音批判查收，有小伙子把女朋友的照片当精神污染上交。而1984年9月，时任纺织工业部部长吴文英女士到淄博出差，身穿金黄色紧身花褂和线条流畅的裙子——这竟成了新闻。

今天什么是新闻——不是穿了什么，而是脱了什么。

在当年那种气氛中，阮崇武们当是先驱。阮后任国家公安部部长、国家科委副主任、国家劳动部部长、海南省省长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上海人是小心谨慎的。当年飞乐音响股份公司董事长兼总经理董其斌回忆说：在最初讨论如何实行股份制时，当时的市委常委吴邦国和黄菊就不止一次来过飞乐电声厂，每次来都悄悄的，很神秘，像搞地下工作一样。

这就不难理解，为什么《暂行管理办法》第一条就限定国企和个体户都不许发股票了。让民兵先上。

与之对照，深圳一开局就上国企。

1981 年龚浩成在上海财经大学当教授，踏踏实实讲了 3 节股票课后就有人敲打他了，龚知难而退不讲了。谁想 3 年后龚浩成把课堂搬出了教室，他调人行上海分行当副行长，后接李祥瑞任行长，一手扶着股票钻出土挺起腰。

龚回忆说：上海的股份制是 1984 年兴起的，乡镇企业、集体企业大发展了，要钱花了，但国家的银行不会给他们的，他们只好自己找钱，老的企业发债券，新的厂子发的就叫股票了。不管叫什么，反正是大家拿钱来凑到一堆，农民劳动力要带着资金才让入伙，所谓的债券或股票，其实只是一张收据，“兹有张三李四，交来股金若干，归还期限如何，年息多少”。当时发行数量也少，1700 家企业发行的债券和股票也不过 2．4 亿元。严格说，这不能叫股票。但正是在这个基础上，才有了《暂行管理办法》，才出现了第一张股票小飞乐。

小飞乐定向发行登报时已大功告成，静悄悄全找好了下家。上海人没留意也就罢了。1 个多月后，1985 年 1 月 14 日发行延中实业有限公司股票时，可了不得了，上海人都醒了。

延中股票由工行信托投资公司静安分部代理发行，当时胡瑞荃副经理在现场操作，他说：

“从江宁路排队转弯到南京路，人群长队绕了好几条街，结果 20 路车也开不动了，交警跑来找我：为什么不事先打招呼？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我也不知道会有这么多人呀……延中股票发行额共500万，原来计划在柜台上发行350万。可到中午12点一看，不得了，已经超过350万。我马上打电话请示上海人行金管处，对方说要控制在450万以内。到下午3点钟一看，已经发到470万，不敢再发了，马上来个急刹车。"

一方水土养一方人，至少在发新股时，1984年上海人比1987年的深圳人精明。

但上海人依然是忐忑的。直到14年后的今天，上海人依然会百说不厌地把送给美国人小飞乐股票的故事讲给你听。送给美国人或日本人并没有什么区别，关键是谁送的。

谁？北京。北京抬抬头或挥挥手，就有一锤定音之效。

1986年11月13日，在北京人民大会堂，中美金融市场研讨会举行。一位叫阮江宁的上海记者闻到了味，他特别提到，参加会议美方有20多人发言，中方只有人民银行副行长刘鸿儒发了言。6年后刘担任了中国证监会首任主席。

这批美国大亨中有纽约证券交易所董事长约翰·凡尔霖。会议期间，邓小平会见了凡尔霖。显然，凡尔霖回家后忘记了会见王波明，否则，王波明会更早地奔回北京。

凡尔霖向邓小平赠送了纽约证券交易所的证章。这可忙坏了中国人，回送个啥？人行官员四处寻找，想送给美国人一张股票。毛泽东主席早就说过：外国人能办到的，中国人一定能够办到。外国人有股票，咱也有。

当时，1986年，沈阳市发行股票债券的企业有502家，发行金额4．1亿元，其中向社会公开发行的有14家，发行金额3亿多元。上海有1548家，发行金额2．4亿元，但只有小飞乐和延中两家向社会公开发行，发行金额只有550万元。此外，在北京、广州、成都、武汉、深圳都有企业发股票或债券，规范的或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不规范的。其中有名的是1980年12月成都市工业展销信托公司（后改组为成都蜀都大厦股份有限公司）发行的股票，1983年深圳宝安联合投资公司发行股金证，1984年9月，北京天桥百货股份有限公司发行了定期3年的股票，以及上海小飞乐——大家都说自己是中国第一股。

1986年11月，摆在人行官员面前有十几张股票，送哪一张呢？最后北京大手一挥，要小飞乐。为什么选定小飞乐？至少它印刷漂亮。

这漂亮的小飞乐经过北京的手，就变成上海人的上方宝剑。当时上海人行金融管理处处长朱小华专飞北京送去小飞乐。朱后来成为中国金融业一员干将，官至中国人民银行副行长兼国家外汇管理局局长。

凡尔霖接过小飞乐股票，乐了。但他不高兴的是，股票上的名字不是他的，是上海人行副行长周芝石的。他要去上海过户。如果这名字是邓小平的，也许他就算了，卷回家了。

约翰·凡尔霖一行来到上海，住进了锦江饭店。凡尔霖第二天要去工行信托投资公司静安分部，这个世界上最大的证券交易所的董事长要去世界上最小的只有10来个平米的交易柜台办私事。凡尔霖要警车。上海人说只有国家元首才免费用警车开道。于是，凡尔霖花2000美元雇警车去过户一张50元人民币股票。

凡尔霖一定是被骗怕了，因此一个劲儿地学习王海打假。

静安分部经理黄显贵说："我们的股票发行多少是有数的，多出来的一定是假的。"

"这不管用，可以印重复号呀。"

黄说："股票是上海印钞厂印的，有防伪暗号。"

"这也不能说明问题，暗号只有少数人知道，其他人一样会受骗，而且，彩色复印机连暗号也能印出来。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄说："我们的股票至少有两处印鉴是空着的，是要后盖上去的，红印泥不同于印刷。"这个好像也不难复制。"

黄拿出了绝招儿："我们还有钢印，凸凹的怎么复印？"

据说凡尔霖被说服了，高高兴兴地走了。

一切似乎都皆大欢喜。其实不然。有这样两个背景值得注意。

一是1986年金融改革刚刚走到建立拆借市场这一步。什么叫拆借？银行的贷款每年都是计划好了的，北京的钱不能流到上海，工行的钱不能借给农行，买油的钱不能打醋，左口袋的钱不能放右口袋。这钱不流动还叫钱吗？钱在银行内部拆借一下都要打破阻力奋勇改革，再在外边挖个证券的坑，肥水流到外人田，银行人能高兴吗？这不是搬起石头砸自己的碗吗？

屁股指挥脑袋，存在决定意识，那叫唯物论。

另一个背景是1986年底出现了学潮，并导致第二年1月16日胡耀邦总书记辞职。当时最厉害的指责是资产阶级自由化。

股票何止是资产阶级自由化？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之三　中美高层研讨股票市场

1986年11月17日，当时一张很有影响的报纸刊出了该报驻京记者阮江宁的报道。阮一脸酷相，不苟言笑，但这次却少有地用了溢美之辞。1989年秋，阮江宁下海。

华尔街大亨将金融市场带到人民大会堂

本报驻北京记者阮江宁十三日讯 我们确实亲眼目睹了历史的进程，而今天在这里，我们又在用自己力所能及的方式创造历史。美国前国务卿罗杰斯在这里以极宏观的口吻描述正在举行的中美金融市场研讨会。

华尔街的老板们被请到中国的人民大会堂开会，其事实本身就是重大信息。

用罗杰斯的话说，这是一个本着新的共同的实用主义和合作的精神，来克服旧的政治隔阂和敌视的时代。

包了长城饭店的一个楼面，租用美国太平洋卫星向美国国内转播，会议地点在人民大会堂，这些都在说明会议的规格。美国方面的出席人物不仅有前国务卿，还有前商务部长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及包括纽约证券交易所董事长兼执行主席凡尔霖先生在内的华尔街的头面人物。

一位中国官员对此大惑不解，没想到美国对此会议如此重视。作为中美研讨会，美国20多位金融界大亨准备了书面发言，而中国只有人民银行副行长刘鸿儒的书面发言。

然而，这并不影响研讨会的气氛，反而印证了在此时此刻召开这次会议的更为深刻的背景。

这种背景用我们每个人手腕上的时间表述更为恰当。24小时不停的全球外汇交易活动，按动办公桌上的电钮，通过电子程序，纽约、伦敦、东京的行情立刻出现。这的确是一个时代，全球性的金融市场诞生了。

下面是一位美国人的评价：人类社会可能第一次到了这样一种境地，一个全球性的金融结构的存在能减弱世界的紧张局势，并能和平地沟通全球的思想和资源。要知道，人类历史一直到现在，军事力量和商业力量一直是制造权势的有力工具。

具体到美国说，美国人口的四分之三在股票市场上享受着越来越多的利益。同时，这数以万亿计的资金维持着美国经济的增长。

会议之所以开在1986年秋天的北京，是因为中国的外界认为，中国也正在迅猛发展。一个有生机活力的、并具有世界最古老文化之一的民族，正在探讨用新的方法去利用其创造性的能力。

还有两件事应作为背景：这年5月姚依林副总理曾对纽约证券交易所进行一次友好访问。几个星期前，王安博士在对中国的访问中与邓小平主任进行了一次私人会谈。王安是数据处理领域的先驱之一，就是这一领域使得全球性的大量资金转移成为可能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国正在寻求巨大的资本从事国内建设，中国正酝酿着对现行金融体制动点手术以适应这种需求。美国的金融巨子们对此是有感觉的。他们在发言中表述了自己的看法：

中国将要接近世界各种市场。既然有如此巨大的资金需求，中国应使自己做好充分准备，以增加管理、维护和偿还巨大债务的能力；

不难想像，股票市场将会在中国发展起来，我们将鼓励和支持上海等地的国内股票市场的发展；

无论国营的还是私营的，中国都应该尽可能有效地、更多地发展和利用市场。根据货币因素、贸易收支和政治考虑，选择适当的时候完全可以接近和进入市场；

中国仅仅依赖于商业银行是不行的，这当然是个好的来源，但很有限。中国需要尽可能多的世界范围的投资者，为得到这些投资，必须利用金融机构来帮助了解投资者的需要，这包括信贷的形式、期限、结构和币种；

从长远看，中国是个更大的市场和经济贸易的更大的一股力量，尽管现在贸易相对于国民生产总值来说还很低；

我们相信卖方融资技术会由于中国的某种需要而被引用，在长时间内，它是几种市场和投资者的组合，以便利用不同的、新的方法，这使中国能不断增加资金促进增长和繁荣……

看来，所讨论的许多市场机制和原则超越了一个民族的政治、意识形态和传统偏见。再用一句罗杰斯的话：这种了解和合作是在这样一些国家之间，这些国家制度和信仰有可能不同，但是都有一个共同的愿望，即使本国人民生活得更好一点，生活在美好的环境之中。

对这次会议的评价，还可以用美林集团董事长兼首席行政官施瑞尔的话说：要想用几句话概括这样一个巨大的问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是很难的。但在此我想尝试一下，今天早晨我们所做的只是对世界历史上出现的真正新的东西瞥了一眼。

美国人也闻到了味，但他们说出话来肯定又串成另一种味。美国《时代》周刊驻北京记者吉米写了一篇特写《中国初出茅庐的股票市场向美国内行取经》。

上周在北京召开了一个不寻常的研讨会。会上，有 20 个身着细条子服装的最高水平的美国证券商人、银行家和律师，向 200 多个穿毛式制服的中国银行业和金融官员，解释了难以理解的美国西部股票贷方市场基础知识。中共政治局委员、中国人民银行行长陈慕华在会上说："我们要学习和吸收其他国家有用的经验！"

具有讽刺意味的是，这次研讨会地点选在北京人民大会堂蒙古厅三楼，距离精心制作的、祀奉着不朽的毛泽东躯体的大理石陵墓仅 300 码左右……不管这些说法如何令人不快，人民银行副行长刘鸿儒仍慷慨激昂地说："这个专题讨论会促进了相互理解，我们的美国朋友给我们很好的答复和建议。"



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四回　急敲鼓紧搭台　尉文渊倒在开业式
前面拽后面踹　哥儿俩竖起深交所

朱镕基是从国家经委副主任任上来到上海的，到任后他发现上海没什么钱。工行信托投资公司静安分部经理黄显贵是上海市政协委员，他记得朱镕基有时候召集他们开会，说："你们搞金融的，要多动动脑筋，到北京去，多汇报，争取给一点干货。"干货就是资金。当时上海人民银行行长、总经济师一干人马，年底了就不停地往北京跑，要来多少钱呢？也就几千万贷款额度。上海那么多企业，几千万给谁呀，更别说危房改造了。

具体到国库券，这是财政部的项目。历史上财政与银行交道太多了。有一句话叫不打不成交，这话反过来说也可以：不交不成打。爹娘和儿子分住着挺亲热，到一块儿反可能出磨擦，这时候就怨儿媳妇了。而为国库券的流通，承办者又是外来户国家体改委及"非正式机构"联办这些个体户，对人民银行来说，这块痒痒肉不好挠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国证券市场的走势，有点像中国共产党的发展轨迹。

在解放前中共历史上，革命根据地只有两个从未倒过，一个是延安刘志丹谢子长，一个是海南琼崖纵队冯白驹。1934年瑞金革命苏区不行了，留下些伤残之士打游击，主力部队奔向延安。而孤悬海外的红色娘子军们，愣就打着赤脚迎来了革命高潮。

北京就是瑞金。

上海就是延安。

深圳就是海南。

上海领导人江泽民和朱镕基长期睡不好觉。

1988年上海出了3件事。陆家嘴轮渡拥挤造成死人惨祸，肝炎大流行，火车相撞。所有这一切都令骄傲的上海烦闷。

上海的街道多以其他省市命名，上海所需原材料80%由国家调拨，名副其实全国支援大上海。与此对应，上海是中国经济的火车头，是中国的加工厂。上海是大哥，每赚10块钱，几乎要交国家8块。而国家每收入6块钱中，就有1块钱是上海人提供的，国家再分给众兄弟，聊补无米之炊。

然而，改革了，众兄弟胃口大开，原材料自敛不及，价格大涨，怎肯再平价支援上海老大哥？这几年上海平价原材料只凑个30%。原材料涨价，而上海的产品价格却被捆得死死的。中央讲，上海产品价格稳住了，全国就不会大乱。

腰包瘪瘪，上海人只好拿桑塔纳，拿彩电冰箱去和兄弟省市换原材料，连猪肉都要换，市府开会时还要通报猪肉库存。当时的副市长黄菊经常要往码头跑，看看运煤船来了没有。

上海还占不上改革先机，承包、租赁、金融、用工制度等改

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

革多先在重庆、武汉、沈阳、广东试点，而不是在上海。开放也轮不到上海，不敢把中国的工业放到国际市场去冒险。美国兰德公司的专家说，中国的经济中心已出现南移的趋势，广东将取代上海。

市委书记江泽民劝告上海干部要克服老大自居、委屈埋怨、固步自封这三种情绪。

市长朱镕基 5 月 1 日正式到任，他说最怕听到救火车的警笛，上海老百姓的房子旧了，电线老化了，一着火就烧一大片。

朱镕基是从国家经委副主任任上来到上海的，到任后他发现上海没什么钱。工行信托投资公司静安分部经理黄显贵是上海市政协委员，他记得朱镕基有时候召集他们开会，说："你们搞金融的，要多动动脑筋，到北京去，多汇报，争取给一点干货。"干货就是资金，当时上海人民银行行长、总经济师一干人马，年底了就不停地往北京跑，要来多少钱呢？也就几千万贷款额度。上海那么多企业，几千万给谁呀，更别说危房改造了。

上海老了，上海喘不过气来。

朱镕基也知道，向上面讨鱼，不如自己养鱼。

上海市人民银行干部王华庆回忆说：1989 年 12 月 2 日，当时朱镕基身兼上海市委书记和市长两职，在康平路市委小礼堂召开金融改革会议，人总行副行长刘鸿儒也从北京赶来参加。朱镕基说，他来上海之后，一直在抓财政，但收效不大。他认为要调整部署，从金融改革抓起，建立证券交易所和引进外资银行。

在这个会上，筹建上海证券交易所三人小组成立，由上海交通银行董事长李祥瑞、上海人行行长龚浩成、上海体改办主任贺镐声组成。

王华庆觉得那天的太阳很好。

其实上海的冬天还是很冷的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1989年底，北京联办与国家计委、人总行、财政部、体改委组成的调查组正在调研全国主要城市证券市场的现状和前景，联办理事长经叔平和秘书长张晓彬忽应召飞往上海，商讨建立证券交易所。张晓彬记得，那天朱镕基感冒了，没怎么说话。留下深刻印象的是，上海的银行干部担心将来交易所起来了，会分流银行信贷资金。

三人小组决定让北京联办协助筹建上交所。据说朱镕基将“协助”二字勾去，改为“共同”。联办综合计划部主任章知方任小组副组长。

“六四”刚过去半年，股票及交易所的处境可想而知。龚浩成总结了当时的4种说道，道道见血：

搞股份制，全民所有制企业发行股票，特别是向个人发售股票，是不是分散了公有财产，会不会搞成变相的私有化？此其一。

发行股票和债券，对储蓄起了分流作用，会影响国家银行吸收资金的主渠道作用。此其二。

证券买卖有点赌博，一些人一夜之间就发了大财，一些人则搞得倾家荡产，这会助长投机思想，既不利于社会的安定，也不利于改善社会风气和精神文明建设。此其三。

开办证券交易所，会不会培育出一代资产阶级？上海人，特别是上了年纪的人，对旧中国的证券交易所是记忆犹新的，那些活跃在证券交易所里的资本家，贪婪成性，翻手为云，覆手为雨，操纵股票市场，茅盾的《子夜》、周而复的《上海的早晨》中就有生动的描绘。此其四。

上海人的每一步都得小心再小心，一慢二看三通过。

时逢上海正筹划开发浦东，便把设立上海证券交易所也写进开发方案里了，在一个大筐里埋上个小辣椒，看北京怎么反应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

北京没有驳回。

上海加快步伐。仅在1990年，上海就开了两个证券市场的国际研讨会。一个是5月与北京联办合搞的发展证券市场国际研讨会，中国国家体改委副主任刘鸿儒、中国财政部副部长张佑才、上海人行副行长罗时林、法国里昂信贷银行证券公司董事长戴维逊、美国摩根斯坦利公司香港总经理皮卡德等业内人士参会。

半年后，10月中旬，发展上海证券市场国际研讨会规模更大，会议邀请到了美国国际集团公司董事长格林伯格、美国前财政部长威廉·西蒙、美国前国防部长温伯格、法国里昂信贷银行副总裁菲利浦·沙委朗等。在会上，朱镕基将16张电真空股票送给了外国客人。

严格说，不是朱镕基，是上海申银证券公司无偿送上了这份礼物。电真空股票面值为100元，期限为“不限期”，股票上写着新股东的姓名。其实，不如再次送些已出售的股票，麻烦洋人再去一趟申银证券过下户，再做一把秀。当然，警车咱还是不免费。

所有的造势都不是给上海人看的，甚至也不光是给北京人看的，所有这一切也不是一个人或几个人的意愿。李祥瑞回忆道——

当时，朱镕基对我和龚浩成说：“你们两位不用害怕，出了事我和刘鸿儒负责。你们两位还在第二线呢。”一年后上交所成立了，我遇见朱镕基又提起这件事，朱告诉我，在筹建交易所之前，他曾当面向邓小平报告过，邓小平说：“好哇，你们干嘛。”

有人认为，当时搞交易所，政治意义大过实际意义。

如果说上海缺煤缺铁缺地皮，最不缺的就是股票，是交易所，是玩股票玩交易所的人。至少在中国是出类拔萃的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1859年在上海的美商琼记洋行订造的第一艘轮船火箭号10万元造价中，就让中国人入股1万元，有点像今天的农民工带资入伙。

洋务运动推出了第一个中国人自己的股票，1877年，官督商办的轮船招商局在上海共招商股37万多两银子，与今天的国有民营类似。

上海的交易所更是多得可笑。汪荣祖和李敖合著的《蒋介石评传》里提到，1921年夏秋之际竟有140多家交易所茁壮成长。共产党执政后，天津的证券交易所存活了三年，1949年6月到1952年7月，北京的苟且了两年半，1950年2月到1952年7月。只有上海干脆，1949年6月10日宋时轮指挥解放军包围了上海证券大楼，捉去了238个人，封掉了证券交易所。上海市长陈毅大笑：这是打了一场经济上的淮海战役！

讲陈毅故事的人叫林乐耕，1990年时74岁。林16岁从乡下出来到上海华商证券交易所做练习生，用毛笔写行情。到20岁时攒了点钱，就自己开了间叫做“乐茂”的证券号，好像也不用证监会批，做期货对敲交易。1948年蒋经国在上海打老虎，把林乐耕抓了进去，有幸和上海纸头大王魏沛霖、林维屏和荣洪源关了59天，号称4只老虎，这荣洪源乃荣毅仁的堂哥。后来章士钊大律师来辩护，无罪释放。陈毅来的时候，林乐耕正好不在所里，有幸逃脱。

这国民党共产党都要抓的人，想必有些来历。这种有来历的人上海留下的不多了，尉文渊得抓紧时间把他们挖出来，听他们讲故事。

尉文渊自己也是突然被人挖出来的。其实他一直在等着这个突然被挖的有幸。如果不幸没人来挖，尉文渊自己也要蹦出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被突然挖出来并吓了一跳的不止是尉文渊。

1990年春，朱镕基访问美国、新加坡等地，在抵达最后一站香港时，朱在一个记者招待会上不动声色地说：上海证券交易所将在年内成立。

或许就应了那句话：大寒之后必大暑。比如上海股市，如果1987年11月1日股价为100%，1989年1月底就是116.6%，1989年7月底陡降至89.3%。许多人以为改革要歇歇了，谁知交易所横着就要蹦出来了，表面上看着却又不动声色。

上海的干部听到这个出口转内销的消息时急坏了，忽又不急了，瞧，挖到个尉文渊。其时1990年6月29日，尉35岁。

尉文渊不像个上海人，上海人多不愿意离开黄浦江。

15岁尉文渊就去新疆当了兵，在连队和泥打坯养猪。5年后回到上海被分配到曹阳电影院打杂，拿个小手电引座之类。后又调到普陀区委当一名小干部。高考时进上海财经大学财政专业读书，龚浩成当副院长，毕业论文写的是论股份制。

1983年毕业时学校派京指标完不成，尉文渊北上赴京。尉不隐瞒到北京就是想当官。1986年尉文渊31岁位居国家审计署处长。两年后夫人在上海要生孩子，尉只好弃官回沪，追随老师龚浩成在上海人行金管处当个正处级副处长。金管处处长叫王定甫。

从15岁出去当兵到34岁回家伺候夫人坐月子，尉文渊一多半时间都在沪外，南腔北调风吹雨打，这些都蓄养出日后他做上海交易所总经理的非沪式的生猛作派。10年后他可以说，“当时年轻，如果知道以后的沟沟坎坎，就不接这个总经理了”，爱谁挖谁挖。但别人也可以说这个如果：如果尉文渊知道其后的磕磕碰碰，尉仍会往出蹦，仍会乐意被挖。

而1990年6月尉文渊的一蹦，就彻底断了他的官路。当时尉就知道，上交所没定级别。虽然他个人被定了个副局级待遇，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但5年后也全数丢了。

建一个证券交易所有许多活要干，招兵买马找房子，筹钱派款定规矩。令人还可以回忆起许多感人的故事，轻伤不下火线，孩子病了顾不上送医院，甚至还记得当年需要50条电话线是某领导亲自出面才解决的。但凡感人的事，往往就不是最重要的事，可归入好人好事的层面。

什么是最重要的？

上海交易所采用会员制还是公司制？但是，上海可作为会员的证券公司只有3家——申银、万国和海通，必须解决地域限制问题。另外，交易所的经营品种主要还是想搞股票，但当时比较成型的股份制企业才有11家，能够上市的只有6家，原计划搞到二三十家，不知两三年内能否做到全国联网，是不是应该先以经营国家债券为主？第三，交易所的筹备经费如何解决，要不要市政府出资？第四，管理机构怎样设置，是否有必要设立专门机构，如管理委员会，与市政府和中央有关部门应是什么关系？

当年上海的麻烦是，每年都有两三亿的资金外流，所以，上交所起步先是搞地方统一市场，还是开始就吸收外地会员公司，这事拿不定主意。北京联办坚持只有建立全国性证券交易所，通过梯级辐射网络，形成集中统一的交易体系才能够解决局部地区资金外流问题。

1990年1月，在召开全国体改会议期间，上海体改办主任贺镐声来到北京联办，贺说：市政府有关部门由于对建立交易所后，究竟对资金外流产生什么影响看法不一，故仍未最后确定交易所起步时的性质，就与联办合作筹建交易所工作，目前看无外乎有三种可能：第一种，先搞上海市地方的统一交易所，基本不吸收外地会员公司，如果是这种做法，则欢迎联办作为顾问参与这项工作；第二种，开始就搞全国性的交易所，并吸收少量外地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券公司参加，在这种情况下，可能会吸收联办的一些设计力量，但基本是以上海市为主搭配班子；第三种可能是获得中央支持，允许放手搞正规化的证券交易所，并可以吸收一定数量的外地证券公司参加，在此情况下，就可考虑采取“上联筹”的形式，与联办通力合作，把交易所搞得好一些。

不仅上交所的框架牵扯到现实和长远的矛盾，连名字都关系重大。

上海证券交易所的“证券”一词的英文译名为SECURITIS，意为抵押品，泛指证券、债券，而没有像国际上所通用的直指股票的SHARE或STOCK。李祥瑞是这样解释的：“当时译成SECURITIS也符合我们股票少证券多的实际情况，但也确实怕写STOCK上面不批。”

这里有个对比，深圳证券交易所的英文译名直书STOCK。

也许上海到北京的距离比深圳到北京更近，所以要更谨慎？

但上海却显出更浓重的政府支持。

1990年12月19日，上海举行上交所开业典礼，上海市委书记兼市长朱镕基致开业词，副市长黄菊、香港贸发局主席邓莲如女士、国家体改委副主任刘鸿儒等出席，上交所总经理尉文渊敲锣开市。

上交所采用了先进的电脑交易系统，使交易指令传输、撮合成交、证券过户、清算交割、信息检索与储存高效运作。上交所是一张白纸，画啥都成。而纽约等老牌交易所要玩电脑，先要废了传统的大呼小叫手舞足蹈的习惯，比上交所累。

当日有30种证券上市，国债5种，企业债券8种，金融债券9种，股票8种。第一笔交易对象是电真空股票，由海通证券公司抛出，未达3秒便被万国证券公司抢去，被宣布无效。再次竞价，申银证券公司吃进，成交价365.70元。如此，上海三大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券商都露了脸。

关于上交所有两个段子未证真伪。

其一是上交所要出世了，北京的准生证还没下来。派员去讨，几番未果，上海领导便亲自出马，在北京某部门等了半晌，竟没能见到某局级干部，以致 12 月 19 日上交所开业时并无正式批文。这话似有问题。上海领导乃封疆大吏，京城一局级小官岂敢无礼？但细想也不无可能，如果最上层没点头，一个局级干部如何交待？总不能说：走，我请你吃饭！

其二是尉文渊敲完锣激动得当场晕倒。尉后来解释说，开业前搬桌子碰了脚，肿了，别人扶他离开的。这事不必细究，属好人好事层次。

不管规矩不规矩，深圳发股票比上海早。同样，不管正式不正式，沪市开得比深市晚。

深交所是王健禹国刚哥儿俩闹起来的。

王健官运不错。1986 年王 36 岁，在中国银行深圳分行当一个副科长，正逢深圳公开招聘 12 名局级干部，王健一考中的，正科、副处、正处、副局，连升 4 级。1987 年 3 月王健走马上任新组建的深圳发展银行副行长。两年半下来，深发展大发展。

1989 年 10 月王健下台，一肚子气。正式的说法是领导班子改组。当时禹国刚已鼓捣深交所 1 年多了，爬上楼来拉王健入伙。王健怒言："我不干！干得再好，上面又是一张纸，三行字，一个调字就把人打发了。"

王健是真不想干，不像尉文渊事后还谦虚一下，自己往外蹦。张鸿义原是王健的上司，中国银行深圳分行行长，后任深圳市副市长。张对王健说："过去的事就算了，要往前看。"想往后看也不成了，张鸿义把王健想去的招商银行的路堵死了。王健只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好往前看。

王健的搭档禹国刚比王大7岁。禹国刚1968年毕业于西安外国语学院，后在军工厂测试过火炮，声声震耳。1981年春节变卖家产得来600元钱，带老婆儿子闯深圳，在爱华电子公司做活儿。

有日本老人名冈崎嘉平太，有事没事常来中国，每来必跟廖承志嚷嚷，要廖差几个中国青年去日本学证券。廖时任中国人大常委会副委员长。终于，1983年禹国刚和另一中国小伙儿蔡靖华被派往日本，不远千里学证券。那一年，廖去世。

日本人很敏感，把两位中国小伙儿的照片登在《朝日新闻》上，背景是东京证券交易所。照片说明有点味道：在资本主义中枢东京学习股票的中国留学生，理论出众，但他们回国后会有施展的地方吗？

不能怪日本人怪里怪气。禹国刚在日本学了一年后回到深圳，组织部果然不知该怎么办。不能因为你是学证券的就给你开间交易所，就好比当年不能因为你听惯了外国话，就不能去听听炮声。禹国刚只好悄悄回到爱华摆弄彩电。

还是那个张鸿义，单枪匹马把禹国刚从爱华挖出来收在麾下，到要搞交易所了，便放出去闹腾——让日本人闪一下舌头。

1989年底王健禹国刚联手加速深交所的筹办。说是1990年8月8日可以试营业了，又说不成了。说10月13日开练吧，到时候又黄了。也说不清怎地就卡住了，卡在北京还是卡在市里？搞不懂。

上交所将开业的消息刺激了深圳人。11月22日，深圳市委书记李灏、市长郑良玉、副市长张鸿义一干人来到深交所筹备组。李灏说："今天就是来拍板的。"

"你们今天拍板，我们明天就开业。"禹国刚说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开业定在12月1日。当然，前面加了个“试”字。

开业当天的情形后人少有叙述。有4点值得记述。

其一，深交所铜牌上的红布没有开启。

其二，出席开业仪式最高领导是深圳市资本市场领导小组副组长董国良。

其三，第一天成交安达股票8000股，以口头唱报和白板竞价的手工方式操作，券商及出市代表是国投基金部的温彤筠和有色证券部的伍德民，深圳最大的几个券商没露面。有什么想法？

其四，有传言深交所是1991年4月11日批准的，但作为深交所两位副总经理之一的禹国刚说他至今从未见过批准文件。

审批工作是需要智慧的，不同的字眼都闪烁不同含义的暧昧之光。1990年5月，王健和禹国刚等人到北京公干，禹国刚记得那次是和人总行金融管理司司长金建栋谈的，金说深圳证券交易所这个名字太敏感，不如暂时叫深圳证券市场好。

“这和菜市场、肉市场有什么区别?”禹问。

“你不懂，先叫这个名，以后成功了可以更名嘛。”

深交所的名称前后变了几次，深圳证券交易所，深圳证券交易市场，深圳证券交易中心，最后还是回到深圳证券交易所。每换一次，信纸信封都要换。在禹国刚心里，一定还备着些名称，如深圳证券事务所、深圳证券交易楼、深圳证券交易广场、深圳证券联合体、深圳证券第一国际……

深交所终于正式挣出来了。

1991年7月3日，全国人大常委会副委员长陈慕华、广东省代省长朱森林、国家体改委副主任刘鸿儒、国家国有资产管理局局长汤丙午、深圳市市长李灏等出席深交所开业仪式，明灯高挂。

但在业内，多承认深交所是1990年12月1日成立的。禹国刚说，孩子生出来了，还能再按回娘肚子不成？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沪深两彪人马晃晃悠悠起起伏伏，好歹两市起来了，不管咋说孩子爬出来了。

北京呢?

出书，办讲座，调研证券市场，帮着沪深兄弟建交易所，张罗国际研讨会，忙前忙后，山忙海忙，人家的田肥了牛壮了，却忽然发现自己两手空空，扎煞着不知该抓挠什么。

联办有点悬。

一帮人从国外回来，一帮人聚在北京，9 家非银行金融机构出资相助，一门心思就奔着在北京建交易所，虽说不上金光大道笔直朝天，但战战兢兢总在奔着。忽然斜刺里来了场“六四”，北京绝然建不了交易所了，该修自行车或卖包子的，也该操家伙儿了?

高西庆王波明肯定从来没真想过修自行车卖包子，一拨人聚在一起，9 家大公司勾结成一团，也不准许这么干，不乐意水往低处流。

1990 年 3 月 8 日，联办总干事宫著铭提到了 Nasdaq，提到了自动报价系统。宫说：根据外国的情况，证券交易分为两种，一种是场内交易，一种是场外交易，也叫柜台交易。这两种各个国家都是分开管理。进交易所的一般是大的公司，场外交易是小的公司。另外，股票在交易所，债券在柜台。以美国为例，美国最大的交易所是纽约交易所，会员有 1300 家，上市证券有 1000 多种，但美国有一个自动报价系统，我们就是从他那里学来的，它在华盛顿，上市的证券种类有 3 万多种，会员有 6700 万家，其中有些同时又是纽约证券交易所的会员。从交易量来讲，原来纽约证券交易所比自动报价系统大，但去年后者超过了前者，而且发展前景后者也比前者好，因为没有地区和时间限制。我们之所以设计这个自动报价系统，实际上是受了美国的 Nasdaq 的启发。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样在我国实际上形成了上海的场内交易和北京的场外交易，也便于一些边远地区，能力小的公司也可以通过自动报价系统进行交易。联办把它的证券交易自动报价系统定名为STAQ（SECURITIES TRADING AUTOMATED QUOTATIONS SYSTEM）系统。

STAQ是技术手段，内容是国库券。1989年年底，在联办及国家计委、人民银行、财政部、国家体改委考察全国证券市场之后，提出以二级市场促一级市场，以国债促证券市场。STAQ系统这个二级市场建立起来了，国库券发行这个一级市场就有好日子过了。

“正确的路线确定之后，干部就是决定的因素。”干部怎么想怎么做，利益又是决定因素，屁股又是指挥脑袋的。

联办挂靠国家体改委，便拽着体改委往上打报告。设立体改委本来就是想督促实权部门分割自己的利益的，但靠体改委自己单打独斗很难成事。于是，1990年10，联办又起草了一份以国家计委、财政部、人民银行、国家体改委的名义筹建STAQ系统的联合通知，琢磨着各家首长大笔一挥便大功告成。

人民银行很快就回复了，针针见血：

报价系统作为服务性金融机构，应由筹备单位按正常手续向人民银行提出申请，人民银行将根据有关规定进行审批；

在没有履行正式的申报手续之前，在由人民银行会签联合发的通知中，提出由人民银行协助办理注册登记手续也是不合适的；

经人民银行行务会议讨论，决定由人民银行筹建报价系统。目前，人民银行报价系统中心机构已经成立，要利用人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民银行的卫星通讯系统，覆盖面较大，运转效率也将提高，能够满足目前和今后金融市场业务对报价系统的要求。人民银行报价系统将采取会员制组织形式，加入系统以自愿为原则，目前正在进行确定会员机构的准备工作；

证券交易研究设计联合办公室是几家公司出资聘请专业人员进行专题研究的非正式机构，国家主管部门也从没有委托联办筹建报价系统，我们认为，如果有在人民银行报价系统之外再建新系统的需要，联办可以进行研究与设计。但我们建议，联办证券报价系统筹备工作最好并入人民银行报价系统纳入人民银行的统一管理轨道……

联办分立倾向遭到坚决阻击。

这里有经济理论问题：作为中央银行的人民银行，是不是应该统管银行、证券和保险业？STAQ 系统这样一个具体的市场设施在行政上纳入中央银行是否合适？

这里更有利益问题。早先是统管的，但不是人民银行，而是财政部。在计划体制下，有计委一支笔定项目批资金，有财政部具体核算收支，银行还支一摊子有什么用？1969 年中国人民银行正式并入财政部，两块牌子一套人马，从形式到内容都变成了计委的大出纳。

1978 年之后，人民银行从财政部出来了，后来又从中分出工农中建 4 大专业银行，人民银行变成行政管理部门。之后保险公司也分立出来，又滋出了国债，再生出股票。在此消彼长的过程中，人民银行的地位将会如何？

具体到国库券，这是财政部的项目。历史上财政与银行交道太多了。有一句话叫不打不成交，这话反过来说也可以：不交不成打。爹娘和儿子分住着挺亲热，到一块儿反可能出磨擦，这时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候就怨儿媳妇了。而为国库券的流通，承办者又是外来户国家体改委及“非正式机构”联办这些个体户，对人民银行来说，这块痒痒肉不好挠。

建立STAQ系统的报告在受到阻击前就通过正式或非正式渠道源源不断地往上送。

有首长画个圈，没提意见。“知道了。”

有首长说：“我对于此种试验无不同意见。只是国家是否要投入资金，我不清楚，请某某同志及某某委审查批准。”

回应是：“请某某司、某某司阅提意见。另计算机网络的问题，如果用民航现成的，可以不用投资；如不落实，还有个投资问题。结果盼告。”

有首长虽未直接提到STAQ系统，但是在这个报告上批的，仍鼓舞人心：

“1. 我原则同意开展证券交易所的工作。

“2. 证券交易所一开始就必须严格进行管理，有专人负责。

“3. 全国可以有几个证券交易所，但是从一个先试验起来。

“4. 证券交易只能在交易所内进行，不得有黑市进行，黑市属违法。

“5. 可以吸收一些国外证券交易所的经验法规。”

1990年12月8日，联办三个头儿王波明、高西庆、章知方给人民银行领导写了一封言辞恳切的信：

金建栋司长向我们转达人民银行行务会议的意见时，他曾特别向我们说明，您之所以希望将我们的工作纳入人民银行体系，主要是想更好地发挥我们的技术专长，推动中国证券业的发展。这正是使我们为之动心的原因所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑到这一问题事关重大，我们感到不能脱离理事会的授权而擅作决定，故准备通过理事会说服成员公司从中国现实出发，照顾到现有体制，接受人民银行的意见。我们认为，这样做不但不会损害联办筹建报价系统的利益，而且有利于报价系统的组建和发展。事实上，在这次理事会上，我们也正是这样努力做的。但由于各成员公司都有自己的不同考虑，以致很难达成一致意见，最后形成的决议是：积极探索纳入人民银行的可行性方案，同时听取财政部门对此可能作出的反应。随后，我们就分别与人民银行和财政部联系。人民银行依然没有明确答复，而财政部则安排听取了我们的汇报。在这次汇报中，财政部的同志对报价系统可能纳入人民银行反应强烈，并提出了由体改委牵头组成一协调小组的意见。

就我们的本意而言，我们并不在乎报价系统的归属单位究竟是谁，而只求能多干几件实事，推动证券市场的发展。考虑到中国的实情，如果必须选择一家主管单位，我们则倾向于挂靠到更便于我们开展工作的单位之下。基于这种考虑，我们倒是觉得，纳入人民银行系统对我们开展业务更为有利。虽然国务院领导同志已经批准报价系统暂由体改委代管，但是，我们认为，报价系统这一技术性很强的服务设施是不可能长期由体改委代管，体制问题并没有最终解决。

最近，我们得知人民银行已正式成立了金融市场报价中心，其服务内容也包括有价证券的报价和交易。这样，在目前的市场上就将有两套利用计算机联网进行证券报价和交易的系统，并且相互之间没有明确的分工与合作。这显然既不利于统一证券市场的形成，也不符合节约的原则。如果当时得知人民银行也有意在近期建立一类似的报价系统，我们绝不会花费如此大的精力和财力去做这件事情，因为很明显，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人民银行要开展这方面的工作比我们容易组织得多，而我们希望借助联办开展的工作并不在于开发一个报价系统。

但是，既然目前的局面已经形成，为有助于证券市场向着集中、统一的方向发展，我们愿意积极探讨与人民银行金融市场报价中心在证券报价和交易方面进行合作或合并的各种可能性。

STAQ系统终于没有纳入人民银行，4部委的通知也终于没有成文发出。在此前后，人民银行报价系统的征集会员的通知也发出了。

1990年12月5日，STAQ系统在北京人民大会堂举行开通典礼。中顾委常委张劲夫、财政部副部长项怀诚、国家体改委副主任贺光辉和刘鸿儒、北京市副市长陆宇澄出席。

STAQ系统位于北京崇文门饭店，当日已联通北京、上海、广州、海口、武汉、沈阳6城市17家证券公司。

开通后，中国国际信托投资公司有意买进中国新技术创业投资公司50万元面值的1989年国库券，价格从116．50元谈到116．20元。9时零7分，一个“OK”跳上交易监控屏幕，成交。

第一笔异地交易是在上海海通和中国信息信托投资公司之间进行的，交易过程用时8分钟。

当日交易总额385万元。

这样，1990年12月，以上海证券交易所、深圳证券交易所和北京STAQ系统两所一网的建立为标志，中国证券市场诞生。

股爷，坐。

转年，人民银行的报价系统（NET）成立。

2000年有一本上海作家的书被禁了。这本书里有一句话很适合10年前的中国证券市场建立时的情形：“高潮还是在恐惧与不适中降临了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国证券市场的走势，有点像中国共产党的发展轨迹。

在解放前中共历史上，革命根据地只有两个从未倒过，一个是延安刘志丹谢子长，一个是海南琼崖纵队冯白驹。1934 年瑞金革命苏区不行了，留下些伤残之士打游击，主力部队奔向延安。而孤悬海外的红色娘子军们，愣就打着赤脚迎来了革命高潮。

北京就是瑞金。

上海就是延安。

深圳就是海南。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之四　深沪交易所　各庄有各庄的高招儿

深交所副总经理禹国刚说，1990 年 5 月上海市一位副市长率队考察深圳证券市场。禹不在，深交所副主任王健亲手将《深圳证券交易所筹建资料汇编》交给了上海同志。其实，深沪两地都各自做了建所方案，“各庄有各庄的高招儿”。深交所是公司制，上交所是会员制，两所还有其他的不同。渐渐地两所交易规则往一块靠拢了，深交所也改会员制了。但这会员制不大规范，两所首长并不是会员选举产生。有业内人士认为，上交所的《构想》落款时间是 1989 年 3 月，这是不可能的，不可能这么早。

筹建上海证券交易所的初步构想（节选）

（一）机构性质

上海建立一个什么样的证券交易所？从基本性质来说，它应当而且只能是在国家法律规范、政府严格监管下的公有制性质？证券交易所。具体模式应以我国国情和现实条件出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发进行选择，有三种模式可供比较选择：

第一种是公司制（企业法人），即财产组织形式实行有限责任公司。主张采用这一模式的主要出发点是，采取公司制，可通过社会集资的方式，由参加证券交易所的会员公司和其他法人共同参股，便于解决证券交易所的开办经费问题。但采用公司制带来的矛盾是：由于公司的营利特性，为了增进股东利益，交易所的收费标准一般高于会员制，这势必影响交易所的成交量，阻碍证券流通。同时，交易所的股东与会员在利益上可能产生各种矛盾，容易干扰交易所的决策和管理及正常营业，还可能导致交易所内部的各种舞弊行为。我们认为不能选择这一模式。

第二种选择是会员制（事业法人）。主张采用这一模式的理由是，会员制的非营利特性有利于提高交易所的信誉，降低交易所收费标准，吸引更多证券入市交易。至于交易所的开办经费，采用会员制也有可能解决。一种办法是，交易所的创始会员不限于本市，可以吸收全国各大证券经营机构共同创办，只要首批会员数达到3040家，按每一会员和入会费30万元计算，即可筹资1000万元；另一种可能的办法是，如果交易所的创始会员只能限于本市，是否由中国人民银行上海市分行投入一笔资金（人民银行作为中央银行，在交易所具有当然会员的资格），那么筹攒1000万元左右的开办经费是有可能的。我们认为，在能够解决开办费的前提下，采用会员制是理想的选择。

如果采用会员制难于筹措开办经费，则考虑选择第三种模式——公司制与会员制相结合的模式，即财产关系上的公司制与内部管理的会员制相结合。采用这一模式，交易所的具体性质较难明确，如果为事业法人，可以不承担纳税义务，明确为非营利的机构，按国际惯例，其收益也不允许分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

红。这样难以吸收非会员机构参与投资创业。如果作为企业法人，其营利特性势必提高收费标准，要向股东支付红利，同时要承担纳税义务。看来，采取这一模式，交易所的性质只能确定为企业法人，同时需要采取一些变通措施。

（二）基本职能

1．提供证券交易所所需的各种设施及服务。

2．监督会员的交易行为，检查会员的经营状况。

3．根据有价证券管理办法和证券上市规则，组织对上市证券的资格审查。

4．监督上市公司的经营行为，协助公开上市公司的经营状况。

5．参与并确认对首次上市证券的估价。

6．管理交割清算基金和保险赔偿基金。

7．仲裁和调解会员与客户或会员之间的交易争端。

8．为政府调节经济和财政筹资提供市场工具，接受财政部门或人民银行的委托，主持国库券和地方政府债券的公开招标发行，为政府投资提供咨询，充当政府投资顾问。

（三）上市范围与规模

1．股票。包括普通股、优先股。目前上市主要是个人持股，以后法人持股也可上市，国家持股经过一定批准手续也可上市。

2．国家债券。

3．企业债券和金融债券。

上海证券交易所虽然设在上海，它应该逐步发展成为面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向全国成为全国性的证券交易市场。规划目标是以股票交易为主，各类债券交易为辅，到1995年上市公司达到100家的规模，2000年达到250家至300家的规模。

在初始阶段只能确定一个较低的目标，即在最初的若干年内，上市证券以各类债券为主，股票为辅。

（四）组织体制

1．会员

参加交易所交易的必须是交易所会员。交易所会员符合以下条件：(1) 经人民银行批准可经营证券交易或证券投资业务；(2) 具有专营证券业务的资本金或营运资金，资产规模在1000万元以上，流动资产在100万元以上；(3) 遵守有关法规、交易所各项规章制度、会员间协议等；(4) 履行会员义务，按规定缴纳首次入会费，以后每年按期交纳会费。人民银行具有当然会员资格，上海证券交易所不吸收自然人会员。

2．会员大会、理事会、总经理和监事会

如果交易所采取会员制，则会员大会是交易所最高权力机构，每年举行一次。凡交易所的重大事项，如制订或修改章程、编制和审议财务预算和决算，选举理事，吸收或开除会员等，都由会员大会作出决定。

3．交易所内部行政机构设置（略）

（五）交易方式与管理制度

上海证券交易所采用现货直接竞价交易方式。凡在上海证券交易所进行的有价证券买卖，一律以现货交易为限，凡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买卖数量（或数额）在国家有关法规（如证券交易法）规定以上的证券交易，必须通过交易所会员在交易所内以直接竞价交易方式成交。

经纪商接受客户的委托，订立委托代理合同后，即向其在证券交易所场内的经纪人发出客户的委托通知，通知的主要内容包括客户要求买入或卖出的证券种类、数量和价格条件等。场内的经纪人接到委托通知后，随即至交易所指定的证券交易台进行交易，由场内其他证券公司的经纪人和证券自营商采用公开竞价形式决定这笔买卖的成交。交易一旦完成，即由交易所场务员记录在案，并见证交易双方填制成交场单后，分别送达交易所交易部和交割清算部，由交易部通过电脑控制的显示系统向整个交易所大厅显示这笔交易的结果，由交割清算部对交易双方办理清算交割事项。

另一种交易方式是间接竞价交易（或称二级经纪人代理方式）。在这种方式中，交易所没有专职的场内经纪人（即所谓“一级经纪人”），直接接受场外客户。委托的各证券公司只能作为场外经纪商（即所谓“二级经纪人”）。二级经纪人接到客户的委托后，不能直接与其他证券公司交易，而必须集中由一级经纪人代理竞价成交，二级经纪人得按规定比率向一级经纪人支付佣金。

我们认为，第二种方式虽然具有能够更有效地防止证券公司自我交易舞弊行为的可能性，但主要是适用于证券市场的业务量已经达到很大规模；业务手段已经发展到非常多样的大型证券交易所，而且对一级经纪人的证券交易技巧有很高的要求。就现阶段上海证券市场和国内证券市场的发展情况来看，是没有必要采用这种过于复杂的交易方式，也缺乏足够的专业经纪人员来操作这种方式。而且，由于增加了一个经纪代理层次，多一次收费，势必提高证券交易的费用成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本，不利于扩大交易，促进流通。当然，随着上海证券交易所建立后的发展，今后完全可能是用这种方式。但在创办初期，我们认为第一种方式比较实际可行。

上海证券交易所需要制定严格的管理制度，其中包括：经纪人制度、证券上市审批制度、赔偿制度、收费制度等。

1. 注册经纪人代表制度

上海证券交易所实行注册法人经纪人代表制度。凡交易所会员机构中从事证券代理业务者，均为交易所的法人经纪人。法人经纪人得向交易所派出其经纪人代表，名额限每交易台（股票交易台、企业债券交易台、政府债券交易台）一名。法人经纪人派出的经纪人代表，必须符合“证券交易法”和“交易所营业条例”的规定，并经过考核。对考核合格者由交易所报经证券管理委员会核准后，给予正式注册为法人代表，或称场内经纪人。

2. 证券上市审批制度

上海证券交易所对上市证券实行资格审查制度。凡上市证券必须符合《上海证券交易所证券上市规则》的规定。根据国际上的一般规范，《规则》对上市证券资格的限制，主要在三个方面：对企业资本规模的限制，对企业经营效益的限制和对证券流动性的限制。我们认为，就目前我国现实情况来看，上述三项限制中，第一项限制的执行可以相对灵活一些，从而可以使那些资本规模相对较小，但较早被列为股份制试点企业、股票已经上市并具有较好流动性、而且经营业绩良好的股份公司，不被排斥在交易所之外。

3. 赔偿制度

凡上海证券交易所会员公司，必须向交易所缴纳一项赔偿保证金，由交易所设立赔偿基金。此项制度是为了保护投资者的利益和防止证券市场可能出现的意外波动，凡因会员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司违约或发生不可抗力而造成投资者损失时，交易所得动用该项基金用于赔偿。

4. 收费制度

上海证券交易所的收费制度包括对交易所收费的规定和对经纪人收费的规定。

交易所的收费包括：

(1) 企业股票和债券的上市费；

(2) 会员年费；

(3) 交易场务费；

(4) 管理费。

1989年3月

深圳证券交易所筹建方案（节选）

一. 采取公司制

1. 按照国际惯例，同时结合我国以及深圳的实际情况，深圳证券交易所在市政府及人民银行的领导下进行运作，并于成立初期采取公司制，既可吸收更多的公司入股，引进更充裕的资金；又有助于市场活跃，交投畅旺。在交易所进入成熟期后逐步过渡到会员制。

2. 公司制之深圳证券交易所，由投资入股成员组成。初期注册资本人民币1000万元，拟如下单位参股、缴纳股金：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深圳市投资管理公司	300 万元（人民币，以下同）
深圳市物业总公司	房产入股，仲量折价
深圳经济特区发展公司	100 万元
工商银行深圳分行	100 万元
农业银行深圳分行	100 万元
建设银行深圳分行	100 万元
中国银行深圳国际信托咨询公司	100 万元
深圳发展银行	100 万元
招商银行	100 万元
中信实业银行深圳分行	100 万元
深圳市国际信托投资总公司	100 万元
深圳特区证券公司	50 万元
深业投资发展公司	100 万元
中国国际财务有限公司（深圳）	100 万元

3. 深圳证券交易所实行董事会领导下的总经理负责制(略)。

4. 深圳证券交易所的规格：

考虑到参股单位多系副厅级，而深圳证券交易所实为管理机关，又是深圳有价证券集中交易的惟一合法场所，因此有必要定为副厅级单位，既有利于随时接收市政府和上级文件及指示，又有利于协调管理。

5. 机构设置（略）

6. 人员编制

市政府已批准 15 名编制，由于时间紧、任务重，建议将筹备人员抽出来专职工作。请市政府协助我们协调有关部门，做好以下几项工作：

a 同意放人；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

b 筹备组人员一年内仍挂靠原单位，住房不搬，工资、奖金、福利等所有待遇不变。

另外，我们准备招聘会计、电脑专家等，涉及到某些单位，我们先尽力协调，必要时请市政府予以协助。

7．所址

深圳证券交易所所址定在国贸 3 楼。

二．建议与请示

1．建议市政府立即组织有关部门审批资本市场的几项重要法规：

a《深圳经济特区证券市场管理暂行办法》；

b《深圳经济特区股票发行管理细则》；

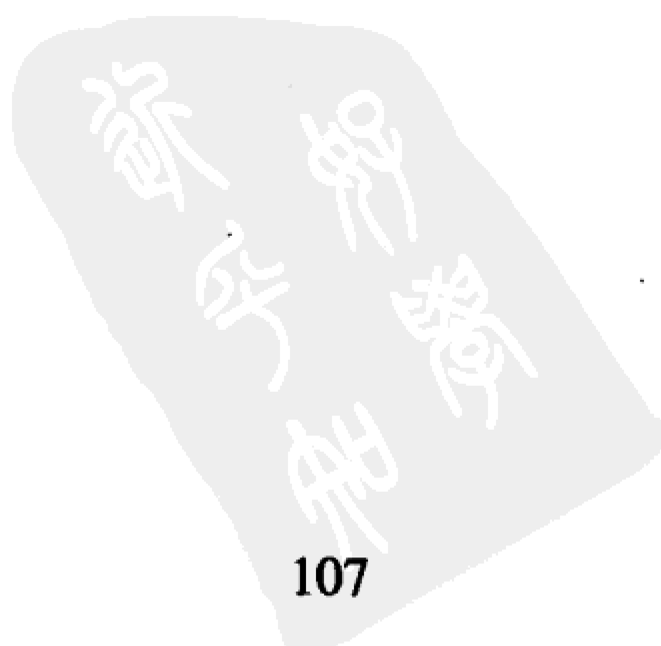
c《深圳经济特区债券发行管理细则》；

d《深圳经济特区证券税收暂行规定》。

2．由于中国人民银行是一切有价证券发行与交易的主管机关，建议深圳证券交易所由市人民银行报请总行批复。

3．报批与筹建同时进行，待人行正式批准后，正式运作。

1989 年 12 月 28 日



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五回　破幅遮颜过市　国库券像条鸡肋
鼓噪承购包销　李青原推门就进

这个推委会是无比强大的，比当年北京市政府推销大白菜，比如今一些地方政府推销当地生产的香烟啤酒，比眼下全国推销假日旅游的阵容强大得多。强大是因为事儿难办。也许当时有人想过，国库券推委会里应该有公安部，肯定有那觉悟低的人不服从命令听指挥。

说小人物创造历史，但没有大人物的配合也成不了事。1979 年安徽凤阳小岗村 18 户农民冒死闹单干，便有省委书记万里这个 1 米 80 的大人物的配合。而当杨怀定想合理合法地赚第一桶金的时候，也有个大人物出来，中国人民银行行长陈慕华，她也是个高个儿。没有陈慕华的发话，杨怀定再请俩保镖也不灵。

到 5 月底，国库券发行完成不到计划的 25%，且账面收入还往往被地方财政截留，国库空虚。有一则难以证实的传言说，当时国库能动用的资金不足千万元。另一则可信度更高的说法是国家准备发千元面额的钞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票。有啥别有病，没啥别没钱，逼急了，国库券发行普遍恢复了组织认购行政摊派，煮了回改革夹生饭。

还是认了吧，是小人物创造历史——别说奴隶创造历史，太偏激。

杨怀定就是小人物，是上海一位精明而梗梗的先生。正是杨怀定们逼得两所一网急着忙着支摊开练。杨自称是中国证券业的社会基础，名片上印着“上海平民股票证券职业投资者”、“沈阳财经学院教授”。

杨怀定以杨百万著称。他有什么政绩？

“你自己去查吧，我的资料很多，但那是我自己收集的，你写书有很好的报酬，我也要忙我自己的事。我每周一、三、五闭市后要给网络写稿，周四要给《证券市场周刊》写稿，周末经常要出去讲课，只有周二有点闲，泡泡澡。”2000 年 6 月 6 日杨怀定说了这番话。

不应该计较杨怀定的公私分明，也不应瞎猜杨人一阔脸就变，也许杨从来就是这性格，酷。

杨怀定原在上海铁合金厂看仓库。1988 年春节前，厂里仓库丢了一吨多铜材。因为杨怀定妻子承包的电线厂所用原料是铜材，所以成了重点怀疑对象。很快案子破了，杨怀定清白了，但两个月后他还是辞职下海了。

杨怀定订有 26 种报刊。一天他在报缝里发现，中央批准在温州金融改革试点，那里的银行储蓄利率上浮了 4．8 个百分点，这意味着杨怀定家中数万元存款在温州存入每年可多得 2400 元利息。他打算把钱存到温州去。

过了几天，4 月 5 日，报纸上刊登上海市的证券市场 21 日将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开放国库券的买卖。杨怀定就改了主意，那天一早就来到银行。1983 年的国库券百元卖出价 108 元。计算的结果是按现价吃进到期后每百元净赚 37 元，高出温州储蓄利率 12%。杨怀定吃进 2 万元。几个小时后，国库券行情上涨 4 元。他 2 万元国库券还没在兜里捂热就抛给银行，赚了 800 元。辞职前杨每月工资 60 元，这 800 元就是一年的收入。

"我回来就想，如果我能找到地方买进便宜的国库券，就肯定赚钱。"杨从报上得知又有 6 个城市相继开放国库券转让业务。他想，只要两地价差 2 元，投资 10 万元，3 天打个来回就净赚 2000 元。关键是哪 6 个城市呢？于是杨怀定在上海图书馆查了 7 天，终于发现一个目标：安徽合肥。

于是杨怀定凑了 10 万元到了合肥，见银行外排起长队，营业员却无精打采。细问之下才知是农民忙于备耕，纷纷提款，形成挤兑，银行国库券多得是但现金紧张。杨怀定当即买下，第二天赶回上海，把 10 万元国库券卖给银行，获利 2200 元。由于国库券上有合肥银行的标志封条，杨怀定怕上海银行收券时看破其中的诀窍，进行银行间相互调剂，索性撕开封条，让银行摸不到底细，免得断了财路。

去一趟合肥，可以赚几千元，于是杨日夜兼程，仅合肥一地就跑了个把月。然后又西去郑州，南下厦门，北进太原，当时上海银行国库券日成交额约 70 万元，杨怀定占去七分之一。

赚到钱后，杨怀定干了三件事。第一是去金融管理部门要说法。杨来到上海人行金融管理处，问道："我在银行买卖国库券，究竟合不合法？"回答得也很含蓄："开放国库券转让，目的是为了提高它的信誉，你说合法不合法？"

第二件是找税务局的人咨询纳税的事。税务人员一时语塞，想想后说：在国外是要抽交易税的，但我国的交易法还没有出台，不用纳税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三件事是从公安局管辖的保安公司请了一位保镖。“这种事没有人知道罪与非罪，我请了公安局的保镖，以后出了问题，公安局管的人跟我一起做，就没大错。”

好歹一家家大银行，一个个也算是社会主义的银行家金融家，怎么算计不过一个看仓库的工人?

中国政府有很长一段时间既无内债也无外债，许多人认为这是个优点。

1969年5月11日，《人民日报》发表文章《毛主席独立自主、自力更生伟大方针的胜利——欢呼我国成为一个既无内债又无外债的社会主义国家》，文章说：

中国在进行社会主义建设的过程中，为动员广大群众把暂时闲置的资金（那时候城里人拿工资吃喝拉撒，乡下人不许甩资本主义尾巴，中国人几乎完全不可以用钱去生产去投资，这钱实在不敢妄自称为资金）用于社会主义扩大再生产，自1950年至1958年，先后发行过6次国内公债，发行总额为38．4亿元，加上应付利息9．8亿元，还本付息总数计48．2亿元，已在1968年底全部还完。在国家建设初期，特别是抗美援朝期间，当时斯大林领导下的苏联政府曾向中国提供过一些援助借款，本息共14．06亿新卢布。此项外债，中国一直坚持按期归还，并已在1965年初提前全部还清。

在《人民日报》欢呼前两个月，中国人和前苏联人在黑龙江上的珍宝岛打了一仗。“哥们儿，咱不欠你了，打就打吧!”

后来中国人的想法变了，中国人愿借外债也有人肯借钱给中国人了。在1972年2月21日美国总统尼克松访华后，1973年冬新中国第一次从西方国家借到一笔贷款，英国、法国和西德提供了一笔93亿美元的资金，主要用于武钢引进一米七轧机（如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是在今天，武钢股票会大涨)，进口一批大型化肥设备和综合采煤机。

中国政府重新开始向人民借钱是 7 年后。

1979 年和 1980 年，中国财政连着两年巨额赤字，哪哪都要钱用。1981 年怎么办？要按过去的想法，咱勒紧腰带也得把花费压下去，量入为出，打死不弯腰，饿死不借钱。但在编制 1981 年的财政预算时，财政部官员提出积极财政平衡之说：国债还是要发的，这只是个手段，经济发展是目的。

黑猫白猫，哪能为手段而损害目的，为面子而饿肚子？

50 年代中国的国债叫做人民胜利折实公债和经济建设公债，改革了就不能用它名字了，西方国家有国库券，咱也叫国库券，不用给他们专利费。

1981 年中国开始发国债。

之后中国组成了阵容强大的国库券推销委员会，由财政部牵头，中国人民银行、国家计委、中共中央宣传部、军委总后勤部、全国总工会、共青团中央、全国妇联等友情加盟。第一届推委会主任由当时的国务院秘书长杜星垣出任，后来财政部长王丙乾也奋力担纲。

这个推委会是无比强大的，比当时北京市政府推销大白菜，比如今一些地方政府推销当地生产的香烟啤酒，比眼下全国推销假日旅游的阵容强大得多。强大是因为事儿难办。也许当时有人想过，国库券推委会里应该有公安部，肯定有那觉悟低的人不服从命令听指挥。

国库券发了几年了，推委会经常收到来信，控诉有人不和大家商量，在工资袋里自作主张就用几十元国库券把工资换了，这算哪门子自愿？还有山里农民抱怨，国库券终于到期了，搭长途汽车到县城去兑换，一打听，好嘛，人家一三五办理，二四六不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

办，上午办理，下午学习，跑了几趟花的车钱比国库券本息还多，这国库券谁还敢再买？

这里说了国库券的两个问题一是发行，二是兑付，都闹得大家不高兴。其中还有一个更不高兴的，就是国库券没到期想变现怎么办？

哪个鸡蛋有缝，哪里就有苍蝇；哪里有机会，哪里就钱广（电影《青松岭》里倒腾小山货的农民）；哪里有计划体制的庄重，哪里就有市场经济的精灵游荡——所有这些话都可适用当时国库券的尴尬。

于是，钱贩子或翻山越岭去摆弄农人，或招摇闹市蛊惑市民，以五六折的低价收购国库券。农人市民忍痛割爱，不仅是金融意识问题，还是需求，就缺钱了怎么办，一分钱难倒英雄汉。

诱使大家忍痛割爱的不仅有钱贩子，还有企业、机构和单位，于是从个人行为变为组织行为。

1987年4月，湖南省新邵县龙口溪乡企业办公室以乡纺织器材厂名义在集市上贴出广告，推销电器产品和布匹，收得国库券4592元，4月18日被工商所查获封存。新邵县工商行政管理局决定对龙口溪乡企业办公室罚款500元，并责令办公室负责人黄新清写出检查张贴全县，以示警戒。

国库券还成为推销产品的好帮手。

1987年6月以来，湖南益阳市一些企业违反国务院有关规定，收取国库券，推销积压产品，8月下旬达到高潮，有时三四百人手持国库券，围聚在一家工厂大门争先购货，工厂营业有时到晚上9点多，日收券高达2万多元。有的单位还公开贴出告示，以50%—70%的现金折合率，以国库券交易货物。8月下旬，益阳市政府组织有工商、财政、银行等部门参加的联合调查组，到4家收券销货企业进行政策宣传和账务清查，共查获非法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收取的国库券10余万元。市政府宣布对这几家企业作出没收国库券，并处罚款的处理决定。

这是在同一天的同一份报纸上刊登的湖南省关于国库券的两件事，由此可以推见当时国库券问题的普遍性。

杨怀定再三辩白他从未干过违法的事，从没有进山或在城里大街上逼着大家忍痛割爱，他只是从甲银行把国库券倒到乙银行——这是合法的。

说小人物创造历史，但没有大人物的配合也成不了事。1979年安徽凤阳小岗村18户农民冒死闹单干，便有省委书记万里这个1米80的大人物的配合。而当杨怀定想合理合法地赚第一桶金的时候，也有个大人物出来，中国人民银行行长陈慕华，她也是个高个儿。没有陈慕华的发话，杨怀定再请俩保镖也不灵。

1987年10月26日，上海《文汇报》发了个内参（为什么关系广大人民的事不让人民讨论和知道？内参文化是中国政治经济生活中一大特色），刊登静安交易柜台经理黄显贵谈国库券买卖问题。其后，中国人民银行行长陈慕华在内参上批示："国库券只有上市流通，才能提高信誉，建议人民银行有关部门研究这个问题。"

1988年3月，财政部上报了《开放国库券转让市场试点实施方案》（不说国库券买卖说转让，就像不说失业说待业说下岗，一定也费了不少心思），主要说法是：

允许1985年和1986年向个人发行的国库券上市流通交易（向机构发行的怎么办?）；

交易价格随行就市；

必须在国家指定开设的中介机构内进行买卖；

国库券交易实行自营买卖和代理买卖两种形式，中介机构应每日公布自营交易价格，不得有行无市；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自营买卖中介机构可以取买卖价差，价差幅度最高不得超过所交易国库券总面值的1.5%（开饭馆也曾被规定过毛利润，厂长经理与工人工资的比例差也被规定过），代理买卖价格由委托人指定，代理机构向买卖双方收取的手续费，最高不得超过交易国库券总面值的6‰。

4月起先开放了上海、深圳、沈阳、哈尔滨、武汉、重庆和西安7个城市可以买卖国库券，6月又放了54个大中城市，1991年3月，全国约400个城市都放了。

以下是1988年国库券首次放开后的几则记录：

4月21日上午8时，两年前就经营有价证券的沈阳市信托投资公司交易所门前已聚集一批等候买卖国库券的群众。

8时30分，证券交易市场开盘，亮出首批上市的1985、1986两年国库券买进价和卖出价：1985年面值100元国库券买进价为108元，卖出价为109.50元；1986年面值100元国库券买进价为98.50元，卖出价为100元。

有个老干部模样的人买了3000张面额为10元的1985年发行的国库券，他说："要算细账，还是买进合算。"是怎样算这笔账的呢？他慢条斯理地说："1985、1986两年发行的国库券年利率分别是9厘和10厘，如1985年购买100元国库券，到1990年期满后可获利息45元，而现在买进只用109.50元。现在距离1990年只有两年时间，到期每百元国库券可兑换145元。145元与109.50元之差是35.50，如果买进30000元的国库券，到期就可获利10650元。如将30000元存银行定期储蓄，按一年定期利率7.2%计算，两年只能获利4320元。同样是两年，您看哪个合算？"

对于卖出国库券的人来说，是不是吃亏了呢？一个刚刚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出23张面额为100元国库券的工人对记者说："既然现在允许国库券上市交易，我又等着用钱，再说还得到18．40元的利息，就相当于存银行活期储蓄，也是划得来的。"

（郑超 马春山）

4月21日，重庆普降春雨。

重庆市5家金融机构和财政局在8区16县设立的30个证券交易点及证券公司全部开放，挂牌办理国库券转让买卖业务。1985年券每100元买入价109.42元，卖出价110.92元；1986年券每100元买入价101.02元，卖出价102.52元。

有关专家指出，按目前的卖出价，1985年的收益率14%，1986年，收益率14．5%。比目前市场上发行的各种金融债券和企业债券的收益率都高。由此判断几天后卖出行情将上升。

记者在过去很热闹的证券黑市逛了一圈，那些向行人兜售国库券的倒爷不知到哪里去了，偶尔遇见几个，他们说："这下生意难做了，如果其他年份的国库券都上市，我们就只得失业了"。

（陈徐）

4月21日上午8时，距国库券交易开市还有1小时，工商银行上海分行静安区证券交易柜台前，已有许多人在等候了。

9时整，国券库交易开始，挂牌价格是：1985年百元面值国库券卖出价为104元。开始时成交甚小，多数顾客还在观望。不久，有一个顾客以每百元104元的价格卖出205元面值的国库券。

随着时间的推移，国库券的价格也不断上涨。开盘45分钟以后，有人以每百元105元的价格卖出，成交额为950

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元；接着有人以每百元106元的价格成交1000元。过了几分钟，又有人以每百元110元的价格成交1500元。接近开市后的1小时，有两人以每百元112元的价格卖出，成交额为1300元。（傅天明）

国库券于6月13日在天津首次上市以来，居民竞相抛售。第一天证券公司国库券库存数为7.95万元，两天后，库存升到97.1万元，到了第十天，库存猛增到500多万元，没有十足准备的各证券公司承受能力趋于极限，纷纷告急。与此同时，国库券黑市买卖却异常活跃。

自从1985、1986两年的国库券可以上市转让的消息见报后，在街头巷尾不时可以听到一些议论，不少人希望尽快抛售。13日证券市场正式开业后，人们的抛售欲望终于发泄出来。由于证券公司对抛售者应接不暇，许多持有者把目光转向了黑市，一些人以六折的价格卖出1987年的国库券，有的持有者把1982年到1987年的国库券混在一起，以七五折卖出。

国库券上市近十天，抛售风有增无减，使全市33家证券公司难以承受。于是，许多公司采取了只卖不买或限制买进时间的紧急措施。这样一来，表面上减轻了各公司的压力，实际上却更激起人们尽快抛售的情绪。人民无可奈何地拥向黑市。

“1986年券120元，一比一卖给你。”

“不行，你没看这行市，八折吧。”

“九折怎么样？”

“八五折成交。”就这样，120元1986年国库券只卖了102元，连本带利，这位卖主当场就赔了近40元。当记者访问这位抛售者时，他说：“很难说实际上我是赔了还是赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。"

物价的上涨，使很多人对储蓄的兴趣大减，"有钱快花"成了他们的信条。一些人甚至认为"国库券价格将会不断下跌，晚兑不如早兑"。

向证券公司买进国库券的人，则另有盘算，他们认为，购买二手国库券是合算的，它的利率为14%左右，这么高的利率是任何银行储蓄所没有的。（徐勇 曹健）

从这几则报道中可以看出，各地方人对国库券的感情是不一样的，有人大舒一口气，可算摆脱了老伴儿；有人乐不可支：带着你的妹妹，带上你的嫁妆，赶快过来嫁给我。

有差异有缝隙就有机可乘，杨怀定正可以大显身手。但与阚治东相比，就小的溜了。

上海有三大券商，申银、万国和海通。1986年证券公司拉队伍时是由人总行主导的，每个省分行都要办一个，而且只允许办一个。上海人提出，上海的情况特殊，要多办几个。北京同意了，但必须有一家是人行的。这样，上海人行办了个申银，万国是一家股份制证券公司，海通是交通银行的崽。

这里特别值得记录的是，当时上海人行副行长龚浩成不同意人民银行办公司："中央银行是金融行政管理机构，不好用手中的权力去办公司，这就好像在足球场上，我们只能当裁判，不能下场去踢球。"

这种理性约束利益，脑袋指挥屁股的情形是不多的。

果然后来证券公司先后脱离了人行系统，脱离了权力机关。

而申银，在成立了两年之后，1990年9月被龚浩成挥刀斩给了上海市工行。虽然没见文字记载，但龚一定落下了埋怨，特别是上海人行的部下，因为龚送给人家一个金娃娃。

申银成立后转工行前，惟一做过的一笔股票买卖是买进4.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万股电真空。申银这块牌子给了人家，电真空股票也转过去了。当年买价是102元，卖给工行是105元。但签字后没几天，电真空股价飞涨到150元，转眼间工行赚到1800万元，像天上掉馅饼。

咬到天上掉下的馅饼的就是阚治东。

如果说阚治东是靠天吃饭的，那不公平。在接申银之前，阚任工商银行上海市分行信托投资公司副总经理时，就透出精明。

在国库券这件事上，现难以考证是杨百万在先还是阚治东领头，但阚治东显然做得大，组织总是比个人强大。

1988年国库券允许流通了，阚治东就在全国工行系统里组织起全国第一个国库券报价中心，有36个单位参加。每个单位每个星期发一个电报到上海，报上买进卖出价，上海汇总后再返回。这种方式比今天的即时报价撮合成交差得多，但比杨怀定要先进许多。杨雇人满世界寻价报回来，然后杨亲赴携款购进，扛回上海卖出。

阚治东很是得意的一单生意是——

1989年底，中国人民银行一家北方信托投资公司听到风声，人民银行所属的信托投资公司都要撤销，但他们库里还压着1000多万国库券。那边的人便想到了工商银行上海信托投资公司，火急火燎地给阚治东打来电话："我们公司要撤销，人家都来要钱，而国库券又无法一下子换成现金，请你们帮忙解决。"

对方报了一个价，阚治东觉得很合算："好，1000万国库券我们都要了。"

"你们什么时候来呀？"

"今天下午就动身。"

1000万元，对阚治东的公司来说也不是一个小数目。在短短几个小时内，哪里去筹划这么多钱？阚治东立即给工行上海分行行长毛应梁打电话，毛行长设法开出了支票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时的国库券都是现货交易，一千多万元的支票一张，换来50箱国库券，点数点了个天昏地暗，足足装满了10条大麻袋。怎么运走呢?

本来想搭飞机走，但保卫处同志从哈尔滨人行借了几把枪，带武器不准上飞机。又想干脆租一架军用飞机，但军用飞机不能一下子飞到上海，沿途要停几次，安全怕有麻烦。包几间软卧车厢，行不行?但装国库券的麻袋体积太大，不允许上软卧。

最后，只好同哈尔滨铁路局及铁路公安派出所商量，把国库券放到前头的行李车上，派人拿着枪日夜轮流值班看守，对讲机始终开着，过几分钟就问："怎么样?"

就这样提心吊胆经过几十个小时的路途，终于把它们安全运抵上海。

有意思的是，阚治东们刚回到上海，中国人民银行又发文通知：各地分行的信托投资公司可以不撤销，继续经营国库券买卖。

这1000多万元国库券为阚治东赚了百万以上的利润，也为申银公司的原始积累打下了底子。

这些扛麻袋的故事，不仅申银有，万国也有，海通也有，大家都可以讲一通，但讲来讲去都跑不掉好人好事的层次。

真正可以理论的是，当时的国库券买卖，离公平相去甚远，或受资金制约，或受体制束缚，瞒天过海，乘人之危，成者王侯败者贼。成者把钱揣了起来，败者呢——最大的败者是财政部，发新债还旧债，包袱越背越重。

财政部是谁?是北京三里河的那些灰楼?还是财政部长先生?——包袱还是老百姓背。

先有国库券一级发行行政方式，后有了二级流通市场，再回过头来造一级发行市场，这种倒退着前进的例子还是有一些的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1949年前中国共产党人先以落后的农村为基地，再取发达的大城市，进而要建设更为发达的新中国。1949年后，先收缴了全国的个人的生产手段以建立较为高级的经济形式，1978年后又向低级的经济形式改革。

当国库券二级交换市场有了点眉目后，一级发行市场便显得吃紧起来。

1991年1月7日，财政部国债司张加伦和高坚两位副司长来到联办，商讨改革国库券的发行方式，从行政摊销改为承购包销。

承购包销规范的做法可概括为：财政部提出国债发行的量、期限、债息，供有条件参加承销的金融机构进行投标，通过投标来确定发行价格。例如，要发100亿元为期5年、债息为12%的国库券，证券公司可根据自己对经济前景、市场状况的预测以及公司的能力来投标，比方说票面100元的券，有的愿以99元买1000万，有的愿以99.5元或101元买进，等等。经过投标竞价找到双方都接受的发行价格。

这样，第一可以使财政部发债成本降低，第二承购公司按自愿价格承销，同时必须承担包销的风险，它不能将券再退给财政部。简言之，包销公司们组成的承销团就像国债的批发商，财政部和他们商定条件后便一手交钱，一手交货，财政部可免去卖货之苦退货之忧，证券商们则可靠自己的本事争取货源，赚取手续费和市场价差。

1月28日，财政部国债司给联办一个总协调的名义，发出委托书委托联办组织1991年国库券承购包销团，联办负责包销团成员资格条件的拟定，包销团成员的初定，主干事的选定；拟定国库券承购包销的具体实施方案和程序；草拟财政部与包销团的包销合同，在合同生效后，负责监督包销团成员履行合同；草

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拟包销团内部的分销合同；组织和实施国库券承购包销的宣传广告工作。财政部负责审批。

在参与促进中国证券市场过程中，除去 STAQ 系统，联办蹦跶了近 2 年，真正主导并上了前线的是国库券的承购包销，于是全数好汉都扑了上去。

联办研究开发部李青原、戴小京率众先期收集了美、英、法、日等国有关国债发行方面的专著和技术资料，进行国债承销可行性研究。

1 月 26 日，联办副总干事王波明主持召开了联办内部第一次国债承销工作会议，算是正式开练。联办综合计划部主任章知方总负责国债承销试点的协调工作。从 1 月底至 3 月底，意向承购额由 9 至 10 亿元逐步增加到 25 亿元以上。3 月 30 日到 4 月 12 日为止，共有 81 家公司确认参加承销团，承销总额超过 30 亿元。后经财政部与人民银行协商，取消了 2 家公司的承销资格，承销总额确定为 27．74 亿元。

技术设计由程序设计部主协调王莉主持，有联办首席律师高西庆博士、财会设计部主协调汪建熙和副主任龙涛、法律部主任何斐等人参加，完成了承销公司资格、发行条件、承销计划、调券划款、财会结算以及在二级市场上的交易和流通等方面的运行操作的技术设计。主要技术文件有《1991 年国债承销结算办法》、《国债转账结算中心交割结算规则》、《国债转账结算中心交割结算业务规程》。

承销合同和相关法律文件的制定由高西庆总负责，有何斐和谢思敏等人参加。所有这些人，在当今中国证券业，依然好生了得。

实际上，半年前，联办就要与财政部搞国债承购包销，但不幸失败了。屁股指挥脑袋的事总是要发生的，不发生是不正常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。1990年秋，李青原起草了“一个悲壮的通知”，大意是：国库券承购包销没有成功，这是由于有关机构协调不利，但这一步改革是一定要迈出的。

如今李青原们卷土重来。这一次李青原不仅要构筑她的理论框架，做可行性研究，还要发挥她另外的特长——李青原虽身为国家体改委一个处级干部（在联办是兼职），但在机关里是门就敢推，进门就敢讲，听不听随你大小便。

国库券承购包销合同签字仪式定于1991年4月20日在北京人民大会堂蒙古厅举行。在仪式举行前3天，风向骤转，有首长不上心，连带着国库券的卖主财政部也有临阵退却的心思。这时候，会场订了，请柬发了，中外记者候着了。

李青原拽着她的上司傅丰祥司长和许美征副司长，闯进国家体改委主任陈锦华的办公室。

陈说：“简要解释一下承购包销，这与体改委有什么关系？是不是写进了体改方案？”

到书架上一翻，还真有。

这边陈锦华给财政部长王丙乾打电话，那边李青原“心都提到嗓子眼上了，可别不在。”

一打就通了。王丙乾说：“给我一晚上时间，明天上午答复你。”

当晚，王波明问李青原：“这事儿能成吗？”

“一定会成，天意。”闲时，李青原玩东方神秘主义，爱看《人韵》、《心蕴》一类的书。

签字仪式如期举行了。大部分领导来了。

事后，美国《华尔街日报》认为：“中国财政部宣布，今年四分之一的国库券将通过一个国内认购的企业联合会，而不是下达职工购买指令时国家委员会来发行。如果这种认购成功的话，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此举将是中国1989年之后最为重要的财政改革。”

香港《南华早报》(英文版)说:“开明的经济学者希望这次承销试验能够成功，并以此来取代目前高成本低效益的摊派发行体系。新的体系不仅有利于证券市场的健康发展，也有助于消除在旧体系下产生的黑市交易。”

或是请领导来，或是弄些个外国人说上几句，以此来证明自己的正确。这不好。但这也是一招儿。

之后多少年，王波明对李青原说:“你还记得那会儿你拉人家参加签字仪式有多酸吗——您是老红军啦……”

李青原不理王波明，她一本正经地对《中国日报》的记者说:联办正尽力一步一步地建立中国的金融市场，有时“我们在克服了许多困难后筋疲力尽，但我们知道，我们目前所做的一切对中国再重要不过了。”

这个重要不仅在国库券承购包销总协调的上层，在具体操作的下层也小露一手。1990年8月，在上海、北京、广州等地国库券交易的价差曾高达2至3个百分点。随着两市一网的开通，在联办STAQ系统上各地的报价日趋接近，到1991年4月16日，价差已缩小到0．2至0．3个百分点。

后来杨怀定不做国库券了，阚治东也不大做了，不想和王波明们玩了。扛麻袋如何跑得赢电话?

1991年，国库券实际发行120亿元，其中走承购包销路的有38．7亿元，包括11亿元无纸化试验券，承销团成员公司共79家。

1992年,承购包销仪式的规格提高了,3月31日,承销签字仪式改在中南海国务院小礼堂了,出席的首长级别也提高了。当年共发国库券390亿元,其中80家承销团成员公司共承销36.35亿元。当年一大试验是无券化发行,要让扛麻袋的彻底失业。但很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多有识之士不认这个：花花的钞票送进去，出来的只是个记账纸片片？让时间去解决一切吧。

1993年可不得了了，这一年有著名的宏观调控，有前所未有的国务院副总理横刀接管中国人民银行行长大印，有朱镕基的约法三章。大家都疯了，炒开发区炒房地产，炒美元炒黄金，炒股票炒债券，炒沈太福的长城公司债券，炒拥有一块美国大地的鹰卡，惟独晾着国库券。

到5月底，国库券发行完成不到计划的25%，且账面收入还往往被地方财政截留，国库空虚。有一则难以证实的传言说，当时国库能动用的资金不足千万元。另一则可信度更高的说法是国家准备发千元面额的钞票。有啥别有病，没啥别没钱，逼急了，国库券发行普遍恢复了组织认购行政摊派，煮了回改革夹生饭。

而承购包销，往年三四月份就该签字了，这回到了4月才开始委托联办去筹划。6月19日，召开国债承销全国电话会议。6月29日举行1993年二期券承销签字仪式，7月1日第一笔承销款10亿元划入国库。钱虽不多，但2周内10亿元进账，犹如三国年代东吴虎将甘宁甘兴霸百骑劫曹营，虽于大势无补，却令各路看官爽了一把。1993年国库券共发行350亿元，其中承购包销17.7亿元。

1993年国库券费了劲抓了瞎，承购包销的比例越来越小，这引起中国高层的重视。发国债已不仅仅是政府集中财力找钱的活儿，而且是宏观调控整个国民经济的一张王牌。过去讲国库券还弄个转让之类的词遮掩些个，别闹了，彻底拒绝行政摊派，众口一词市场化。

从1994年起，发国债的正规部队财政部、人民银行、证监会、体改委等等全数加入进来，咱的队伍空前壮大起来，承销、非实物、竞标招标、净价交易、一级自营商各位兄弟——登上舞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

台，回购、期权、期货、抵押、贴现等等新概念新工具渐为人知。

与1981年第一次发国债48亿元相比，如今的规模大不一样。在2000年中央财政收支安排中，财政部长项怀诚公布：2000年中央财政到期需归还的国内债务本金为1581亿元，加上弥补当年赤字2299亿元，中央代地方发债500亿元，国债发行总规模为4380亿元，其中中央财政发行3880亿元，比上年实际发行额增加165亿元。

从1994年起，联办不再担任国库券承购包销总协调，把重担传给人总行了。

王莉时任中信实业银行证券部经理。从1984年作为中信公司首席交易员算起，王在证券市场上已滚过了10个春秋。这10年间她不仅和众多国外机构进行过大量债券等不同金融商品的交易，而且还主持设计了以国债交易为核心的联办STAQ系统，在同行中有“国债第一人”之称。

王莉认为，中国的国债市场中存在一些误区，致使整个国债市场体系的建立缺乏完善。1994年3月7日，王莉在《中华工商时报》谈了她对国债市场体系的看法。

市场没有层次

按照国际惯例，国债市场应该是一个层次化的市场。一级自营商、其他中介机构、投资者在这个场中分别扮演着不同的角色。而现在实施的方案，没能客观地考虑到每一个因素在市场这个集合中的不同作用，以及市场对于他们的不同要求。

一般地说，国债流通市场是以机构为交易主体的市场。它可以由内至外划分为三层：一级自营商、非一级自营商机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构及代理中介机构、个人投资者。具体的运行过程是，一级自营商之间的买卖产生国债市场的指导价格，以这个价格作为参照系，其他机构进行交易。一级自营商必须满足其他机构买卖债券的要求，同时也通过和机构间的买卖达到调控市场需求、促进流通的目的。这也就是通常所指的“做市”。

从当前情况看，领导层并没有意识到市场的层次化，对一级自营商在二级市场的地位缺乏深入的认识。财政部的眼光高度集中于发行市场，而对二级市场则过于依赖银行的作用，而忽视了证券公司和信托投资公司等其他投资机构。这样的直接后果是国债政策遭到割裂，打击了券商、信托公司等金融机构的积极性。同时，银行对于操作国债的认识也不够充分，认识不到其利益所在。因此，在无形之中，使国债变成了必须由机构背起来的沉重包袱，严重阻碍了国债的流通，影响了国债的威望。

必须开设场外市场

目前国债市场设计方案中没能有效设计这部分内容，将对国债市场的活跃起到束缚的作用。

集中在场内交易虽然便于管理，但是场内机械的自动撮合成交，很难灵活地调节市场供需，达到分销、流通的目的。与此相比，场外交易，不需要缴纳高昂的场地费，只要通过电话就可商讨价格各取所需。这对于机构来说，具有难以抵抗的诱惑力。

一级自营商作为市场交易的主体和市场的重要组织部分，它们将通过不断吞吐债券的行为来保障国债市场的流通。这种连续性的买卖，只有在场外交易中才能得以极致的发挥。对此。王莉呼吁：要尽快建立一个场内、场外相结合的有序的市场体系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建立全国性国债结算中心

国债结算中心是主管部门监测、管理、规范国债二级市场的惟一手段。今年非实物券的发行使结算中心地位，以及在监控、确认等方面的功能显得更加重要、突出。目前，将上海证券登记结算公司作为全国统一的、惟一的国债结算中心，其中存在的两个很大的问题，使人们不得不怀疑它是否有能力担当全国国债交易的清算交割任务。

其一，现在的结算中心在运行上没有考虑非场内会员的交易，一旦开展场外交易将难以应付。

其二，T+0的清算交割方式表面上看虽然迅速、便捷，但在运行中并不能实现真正意义上的T+0资金、证券的同步交割，违背了清算交割的安全性原则。从现实情况来看，证券可以完成当天的交割，但资金却要滞后一天划款。由于国债的买卖数量巨大，每笔少则几百万，多则几千万，资金数额大，资金、证券不能同步进行，万一出现信用风险，后果难以设想。

要解决这两个问题，必须组织一个超脱某一交易所的全国性结算中心。

当年的话，有多少人听？后来应验了多少？

同理，两周内甘兴霸送来10亿元，管了多大事？

却说甘兴霸正在船中养病，忽大军掩至，火急上马，却被敌兵一箭射中头颅，甘带箭而走，坐于大树之下而死，树上群鸦数百，围绕其尸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之五　第一基金淄博出世

李青原在搞国债承购包销的同时还干了一件事，就是闹成了中国第一家国内基金山东淄博基金。1991 年，中国农村发展信托投资公司（王岐山是首任老板）私募淄博基金 5000 万元人民币用于淄博市乡镇企业发展，被批准后集资扩大到 3 亿元人民币，首期于 1992 年 12 月 15 日发行基金证券 1 亿元人民币，于 1993 年 8 月 20 日在上交所挂牌上市。李青原干着干着就感觉不好起来，原先挺纯粹地想闹个 NASDQ，想让乡镇企业发达一下，谁想一扯到利益就各有各的想法了。基金由谁来管？最后基金成了不同利益集团的妥协和混合物。看看淄博基金也只好这样了，国债承购包销也推得差不多了，1993 年底李青原下海到了高盛（亚洲）有限责任公司，1997 年转任香港证监会中国政策顾问，“他们担心与内地的政策不好协调”，李正好具有推门就进的勇气。1999 年李青原又回到高盛，把一肚子马克思倒给资本家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于淄博乡镇企业股份合作制试验和证券市场情况的报告

去年12月和今年2月，应山东淄博市政府的邀请，我们先后两次赴当地考察了解该市企业股份合作制试验和证券市场情况，现简要报告如下：

一、试验开展情况

淄博市有五个区，其中周村区是国务院1988年批准的农村乡镇企业股份合作改革试验区。

备案试验内容包括：1. 明确产权归属，合理确定股权，建立资产管理制度；2. 健全完善各类股份合作企业的示范章程；3. 建立股份合作企业的积累与分配机制，合理确定其利润分配顺序和分配比例以及按股分红的办法；4. 建立股份合作企业管理机制、规范乡村行政组织对企业的管理行为；5. 探索股份合作企业破产时财产处分程序及亏损补偿办法，建立盈亏共负、风险共担的经营机制；6. 制定股票管理办法，建立与股份合作经济相适应的股票市场。

几年来周村区实行股份合作制的企业已达811处，其中多为村办和联户办企业，一些村镇企业之所以愿意采取股份制，首要目的是为了解决资金困难。此外，也希望通过股份制提高职工参与意识，增强企业的凝聚力。据我们了解，这里的股份合作制实际上是股份制，它并不实行一人一票制，加上“合作”二字只是为了强调企业中原有社区和集体财产的公有性质。

从1989年开始，淄博两家国营企业也开始进行股份制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

试点，发行股票6万份，总额600多万元。

在股份制试验取得进展的同时，淄博证券市场也初步发育，目前主要以国债和企业债为内容，现全市已有证券交易机构十余家，1990年发行各类有价证券6100多万元，有价证券余额9100万元，转让额1200多万元，参加交易人数100多万。

二、下一步要解决的问题

淄博试验下一步主要要解决两方面的问题，一是已有股份制企业的规范化，要以企业股票上市为目标挑选有条件的企业着手完善管理、资产评估、财务报告等方面的制度；二是证券市场的进一步完善，主要是把股票发行转让活动纳入规范化的市场体系。

乡镇企业存在问题最突出的是，企业对社区的依附性造成布局分散、规模过小和低层次的重复投入。另外，有一批乡镇企业要扩大规模，搞技术换代，如周村准备将纺织企业的出口白绸转为出口成衣，这就有一个更大的筹资问题。过去那种依靠农民自发集资或者信用社贷款已经不能满足乡镇企业发展的需要了，因此，乡镇企业股份制试验可能为乡镇企业摆脱社区依附走向社会化、集团化、实现规模经营以及形成更为合理的布局提供一个重要途径。

搞规范化的股份企业，就离不开证券市场，开发证券市场的意义又不仅在于它为股份制企业创造环境。就淄博的情况来看，完善证券市场还有利于将储蓄引向投资（淄博的城乡储蓄达44亿），并在乡镇企业中形成竞争机制。

三、几点建议

从改革的角度来看，乡镇企业受传统体制束缚和影响较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小，可以说本来就处于大锅饭之外，在这个领域里建立新型的特别是中小企业的企业运行机制，理应是阻力较小的，也许可以成为深化改革的一个途径。

1．加强部门协调（略）。

2．在证券市场发展和具体步骤上，已经向淄博建议，应该大致上“先债券、后股票；先柜台、后集中交易”，应尽量利用已有的市场设施。同时建议针对乡镇企业规模小、难以单个上市的特点，进行“单位投资信托”的试验，即，将数个经营效益好的企业当做一个整体，这个整体一方面以证券的方式吸收公众的投资，另一方面将吸收来的资金按比例导向属于这一整体的各个企业。国外有不少有关经验可借鉴。这一办法不但可以克服乡镇企业规模小、难以上市的困难，还可以分散投资风险，因为数个企业不大可能全都同时破产，这种投资工具管理起来也较方便。对于这样一个与乡镇企业股份化相配套的农村金融改革步骤，体改委有关司应给予政策上、技术操作上的指导。

1991 年 4 月 13 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六回　周建南到访深交所　绝密救市
彭建东玩弄股权戏　原野停牌

什么叫恐慌？青面獠牙是一种抵死的惊吓，不算恐慌。半夜，一个头从你的窗外伸上来，这是一个圆冬冬的头，白煞煞的，晃悠悠的，上面无眼无眉无鼻无嘴，让你有无限的想像空间，一眨眼它会变成什么？你肯定不会想像它变成美女……于是你恐慌了。1991 年 4 月 22 日，深市恐慌了，这一天零成交！

但英才如尉文渊者，依然没有摆脱涨也急跌也急不涨不跌更发愁的循环，循环往复苦此不彼。现在做得好的，也许只有美联储主席格林斯潘一位，但也是屡屡说错话，总想泼凉水，而美国股市却打着挺往上蹿。也许格老是为了艺术而献身，以自己的失语为代价平衡着股市健康向上？每当他话音刚落股市上涨，格老一定暗笑：逗你玩呢！

今日查到当年的会议结论是："原野问题的基本线索是：注人资本（或他人代垫）成立公司——获取贷款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

搞基建——转换股权转走资金——评估资产将升值收益分配汇出并扩大账面投资额——转让法人股获利增大年度经营实绩。这是一个投机取巧钻管理上政策上空子的案例。”

我们坐在高高的土堆上面，听股爷讲那没有交易所的故事。

1986年9月26日，上海工行信托投资公司在静安区开设了全国第一个股票柜台。当日卖出延中和飞乐股票1700股。由于拥挤，钱款股票无法交割，只得给个临时收据，容秋后算账。

蜜月过后是平淡，平淡过后是冷淡。美国人洒笑了。美国《旧金山考察家》杂志记者法兰辛·布雷维提说：“吹嘘得很厉害的上海股票市场实际上是不确切的一个错误名词。很多市民手拿现金来到这里，却是败兴而归，因为出售早已告罄。大约有140家本地企业已发行了股票，然而只有2家企业被中国人民银行批准上市出售。”

在静安营业厅里有两张长椅，通常都坐不满。凑巧有人想卖点股票国库券玩玩，两人私下谈好价钱，然后到柜台办手续，前后不过10分钟。

1986年第四季度，飞乐和延中2只股票成交量共1367股，每日交易维持在30股左右。

深圳也好不到哪去。1988年4月，深发展上市后交投冷清，有行无市，场面像一条懒洋洋的带鱼，翻着白眼爱搭不理，股价长期在20元上下波动，市盈率只有2到3倍。半年后万科来了，又多了一条懒洋洋的带鱼。

带鱼在官家的内海里懒懒的，但到了外海就成精了，“妹”力四射。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1987年9月和10月两个月，上海静安营业部只做了2笔国库券业务，455元。而在同一时间同一地点（营业部门口），公安当场扭住上海一个棉纺厂青工赵德荣，他正以100:71的价格倒卖国库券。公安当场缴获人民币1800元和国库券2000元。在赵家里，还查出国库券2．6万多元。

这就是为什么杨怀定极力否认曾在街头倒卖国库券的原因。

其实，公安抓赵德荣并不理直气壮。公安说，倒卖股票债券属投机倒把行为，应由工商管。工商说，股票债券的黑市交易都在各交易柜台的门口，人家不来找我们，我们也不好管。交易柜台的人说，我们只管我们门内，门外的事我们管不了，我们不是执法机关。

理直气壮也没用。鲨鱼凶不？什么时候见他把带鱼吃光了？甚至到了1993年，两所两网冒出来三两年了，还是网不尽带鱼。比如在成都红庙子这条街上，带鱼翻飞，像白雪公主一样招人爱。

红庙子街之所以可爱，是因为四川省交易中心就立在这儿。1992年8月11日，交易中心发行了第一只可转换债券工益券，500元一张的债券转手可卖到850到1000元。另外，四川八大家川盐化、川金路、川天歌、川乐电、川长钢、川金顶、川长虹、自贡东碳这些带鱼都溜进红庙子街游荡。

有名华雪者回忆当时的盛况。

炒家天天在红庙子街边摆上桌子，桌上放着一叠叠万元一扎的钞票，桌边挂着收购股票字样的白纸，三五成堆地坐在桌子后喝茶，谈行情，晒太阳，等着人们持股来卖。那些花一元钱买来原始股的人，那里禁得住转眼五六倍、七八倍利润的诱惑，纷纷持票上街。

赚钱的示范效应是巨大的，八大家显然是不够的，于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，各种债券、内部股权证（俗称渣渣股——川语，垃圾股之意）纷纷流进红庙子。与此同时，男女老幼，工农学商干，都加入到红庙子的人流中，小小一条街每天进出达十万人次，虽然人声鼎沸，但秩序井然。

通常，沿街摆摊的是大户，有多少票都能吃完，仿佛有用不完的钱，而更多的人是散户，他们将股票、权证和身份证复印件拿在手上举在胸前，一边簇拥着向前走，一边讨价还价，既是卖家，遇上可心的票又变为买家。与正规股市不同，红庙子的一手为 1000 股，因为大多数股票、权证是 1000 元的面额，适合手里捏着几千、万把元的散户操作。红庙子的成交是在众目睽睽之下进行的，一方仔细验票和身份证，一方哗啦哗啦数钱，钱票两清，围观者满足地叹口气，低声传递着刚才的成交信息，成交者迅速消失在人流中，往往是从街这头还没走到中间就获知“嗨，又卖亏了”。

后来红庙子街还是被封了。但这不要紧，炒不了股票债券还可以玩传销，传销个会员证墓地之类的。

实际上，到 2000 年 12 月 8 日，红庙子市场仍然活着，一张桌子两把竹椅，木板上写着内部职工股或股权证的名称……

有一小兔崽子，死活不吃药，父母怒而拎脖领子要灌，兔崽子振臂高哭，父母惧而逃，兔崽子止哭，看扔在一边的药瓶有趣，打开一粒粒吃将起来——此乃一著名漫画。

深圳股票就是一瓶药。当初市政府连压带哄。连摊派带起模范作用自掏腰包，大家就是插手洒笑。某天早上太阳从西边出来了，哪根筋没来由地抖擞起来了，股票一下子成了香饽饽。

1989 年 2 月，深圳金田公司发股票，大家呼朋唤友通宵排队，100 万股（每股面值 10 元）不到 5 天卖光。1989 年 12 月，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蛇口安达发 100 万元股票，1 天全完。1990 年 3 月，深圳原野发股 1650 万股，3 天认购款就达 3200 万元，超过计划发行量的 1 倍，最后只好抽签认股。

有发行的上火，就有转让的发疯，一夜暴富的故事传遍大江南北。张三买摩托了，李四买手机了，摩托手机都甩到股市上去。黄牛们在各交易柜台之间奔忙，赚着蝇头小利或牛头大利。20 元的深发展已经涨到 170 元。

发财的故事往往掺进演绎，发财的人往往不露真名，不足为据，而李向荣的真实故事令人扼腕。

武汉人李向荣是乘警，1988 年陪夫人到深圳，看到街头设点卖深发展股票，他们先用 1000 元买了 50 股。在此之后第二次、第三次来深圳，发行点仍在那里，他们每次都买了一点，总共用 6000 元买了 300 股，共 6 张券。

回家后，这对夫妇把买到的股票夹在了一本书里，1990 年单位分房搬家股票找不到了。1997 年，10 岁的女儿发现了股票。

当初投资 6000 元的 300 股股票现在应该价值多少呢？李向荣向深圳发展银行索取到一张深发展历年分红送股一览表：1988 年的 300 股原始股票，到 2000 年已分过现金 17．4032 万元，300 股已经扩展为 42．4825 万股，按 2000 年 8 月 4 日深发展收市价计算，市值为 849．65 万元。

但深发展人士认为，深发展股票都经过股权登记，没有经过登记的就如同废纸一样。

这桩官司结果如何且不去说，这几乎又是一个曼哈顿故事的深圳翻板。当然，前提是深发展永不倒，就是 ST、PT 脱胎换骨旧貌换新颜也要往前奔。

李向荣让黄牛党的牛头小利不好意思，但大坑村又让李向荣倒吸一口气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1983年以前，大坑村人住在大亚湾畔，百十口人靠的是打鱼种稻为生，当时人均收入仅几十元。1983年，国家修建大亚湾核电站时，大坑村迁到了当时被称为王母墟的大坑新村，大坑村人从此洗掉泥腿收起鱼网住进了国家给他们盖好的二层小楼，并获得了国家给的几百万元的移民安置费和土地补偿费。

大坑人为天上掉下的这个馅饼乐坏了，分了搬迁费后，他们想把省下的钱均分，按照当时的生活水平，人均2万元也够吃几年的。当时的宝安县政府得知后，打消了他们分光吃净的念头，建议他们“养鸡生蛋”。1984年，宝安县投资公司成立后，便将村里的80万元投了进去，第二年又增加投入50万元。大坑人虽为县政府拿自己的钱心里恼火，但谁也不敢表示不同意。

当时，村里的一部分壮劳力已在大亚湾核电站端上了铁饭碗，加上海外打工亲人们的侨汇，这个袖珍村的生活也算殷实。所以最初几年，宝安投资公司给他们的分红也没引起大坑人的期望。

1991年，宝安投资公司改制后成为深圳宝安实业有限公司，1991年6月30日在深交所挂牌上市后，股价一路攀升，从最初的3块钱，经过18个月的疯涨达到天价33．95元。大坑人最初的130万元变成了1700万元股宝安股票，他们先后将600万股抛出，获利6000多万元，将其中的3000多万存入银行吃利息，其余用来买房子购地皮。大坑人被天上掉的又一块巨大馅饼给乐蒙了。

大坑村靠股票一夜富甲天下的美名不胫而走，当时的香港报纸称：“北方有个大邱庄，南方有个大坑村。”有人曾想买下大坑人手中的股票，被大坑人给拒绝了。

据现任大坑村治保主任唐焕荫讲，大坑村一度靠着深宝安每年的分红派息和银行利息使每个劳动力每月获得400元收入，村里给每个中学生每月补贴350元，小学生250元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大坑村人的心随着深宝安的波峰浪谷而上窜下沉。但不好意思，深宝安连年亏损已玩进 ST。

在 ST 深宝安基本资料第三项“大股东持股和情况变化”一栏中，持股排第三位的是深圳市龙岗区大鹏镇大坑上村，紧随其后的是大坑下村。大坑上村持有深宝安 1533.99 万股，占 1.6% 的股权，大坑下村持有 1307.54 万股，占 1.36% 的宝安股权。按照 2000 年 4 月 7 日收市时 ST 深宝安的收盘价 5.69 元计算，大坑村的股票市值约为 1.617 亿元。这对于一个仅有百十来口人的村来说，年均每人就拥有一百多万的财富，大坑村富甲天下的美誉当之无愧。但这些股票都是法人股。

深宝安上市之初，有一部分法人股也被拿到二级市场上套现，大坑村即在此之列。90 年代初，市场监管不规范，法人股套现的现象普遍存在。当时，只要拿到证管办的批文，办理一些相关手续即可上市进行法人股交易。后来国家明令禁止法人股流通。大坑村曾多次找公司谈法人股套现的事，公司说除非能找到受让方，按照每股净资产值，双方协议转让，否则是无法套现的。1999 年深宝安的每股净资产值为 1. 27 元，以此计算，大坑村若能找到受让方将全部法人股转让成功的话，他们将能获得 3600 多万元。

大坑村的纸上财富不能当饭吃，如今每个劳动力每月 400 元的补助已经没有了。

至今也不明白，在 1989 年和 1990 年这段日子，深市为什么火起来。股民都是讲政治的，刚刚经过“六四”事件，正是被许多人不看好的日子，特别是老外。1989 年 6 月 5 日，港股就狂跌了 500 多点。

1990 年 5 月中下旬，市场突然盛传国家将整顿深圳股市、新股将暂缓上市的消息，于是股价更加狂涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1990年5月25日到6月27日的1个月中，深圳5种上市股票价格的增幅为：深发展100%，万科380%，原野210%，金田140%，安达380%。

也许可以从1990年夏算起，中国股市开始了市场与政府掰手腕的游戏。

市场的传闻多是有根据的。

1990年先有《人民日报》的情况汇编《深圳股市狂热，潜在问题堪忧》，说股票市场使机关人去楼空，后有7月3日国家审计署（除去查处会计师事务所，股市狂热也要审计署费心?）和中国人民银行总行的联合调查。

《调查报告》先肯定了深圳股份制的成就，接着指出问题：

股票价格上涨过猛，股票价格与实际价值严重背离。据调查统计，到今年4月，深圳发展银行股票价格为每股176.78元，比接近于实际价值的发行价格上涨784%；4月折股后，6月末又上涨到每股24.85元，比4月时的发行价格上涨598%。截至6月底止，其他几种股票的上涨情况是：金田股票每股83元，比发行价格上涨730%；万科股票每股7.13元，比发行价格上涨613%；安达股票每股8.76元，比发行价格上涨776%；原野股票每股53.21元，比发行价格上涨432%。

非法的场外交易活动猖獗。据调查，在炒卖股票高潮的6月份，每天约有2000多人站在证券公司门前围观或私下交易，出现许多欺骗性的股票交易，有的将已挂失股票在黑市上卖出；有的涂改股票面值后在黑市上出售，有的在场外散布虚假消息和各种谣言，造成股市混乱。

场内股票成交量增长过猛。据统计，今年场内股票成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量分别是：1月份495.01万元，2月份919.58万元，3月份2187.31万元，4月份2581.36万元，5月份11472.91万元。5月份的成交量比1月份增加23倍多。

另外，股票热也波及到企业经理、政府机关干部和海外华侨等各方面人士。特别是深圳市党政机关干部持有一定数额的股票，有的通过亲友进行炒卖活动，群众对此很有意见。

看这《调查报告》，股价不按物价局（局里应该设个股价科）的指示兀自乱涨，不妥。但奇怪的是，场外黑市容易让人民群众吃亏，但场内交易增长不是好事吗？政府收钱不是多了吗？说不清怎么回事。先前中国人喜欢在联合国多报人均收入，多报就得多交会费。争着抢着高姿态，赚了面子丢了馒头，又一个说不清的事。

据特区证券老总漆云生回忆，虽然北京注意到深圳的情况，但最后也没有一锤砸盘的动作，只是提醒要加强管理。

北京是温和的，但深圳不能不积极。

5月28日，深圳出台了涨跌停板10%。

股市接着涨。6月中旬，国务院批转国家体改委“向社会公开发行股票的股份制改革不再铺新点”，大家认为股票的短缺将会更加严重。

6月18日，深圳再出台涨跌停板5%。

股价还在观望。

6月26日，涨停板又压至1%，跌停板还是5%。

要跌可以，涨就没多大追求了。

6月27日，深圳又规定卖股者需缴纳6‰的印花税，年终分红派息，股民所得超过银行一年期利息部分，要缴纳10%的个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人收入调节税。

这股市不好玩了。买的不多，卖的也不多，带鱼终又恢复到懒洋洋的了。

11月20日，深圳党政干部响应红头文件的规定，纷纷踏入股市开始抛股。就像抗日战争刚结束，10万中共军队丢掉辎重，踏入东北。

买家还抗争了一阵，你卖我买，水来土屯。这是一剂特效药。但很快就软了。12月8日起深市抹泪掉头向下，不玩了，自此开始9个月的长跌。

9个月中，深市总市值抹去七八个亿，市值只剩35个亿，一片恐慌。

什么叫恐慌？青面獠牙是一种抵死的惊吓，不算恐慌。半夜，一个头从你的窗外伸上来，这是一个圆冬冬的头，白煞煞的，晃悠悠的，上面无眼无眉无鼻无嘴，让你有无限的想像空间，一眨眼它会变成什么？你肯定不会想像它变成美女……于是你恐慌了。1991年4月22日，深市恐慌了，这一天零成交！

深交所两位副总王健和禹国刚日夜焦虑，商议救市。但王健自己先被抢救了一把。

7月10日，深交所开会救市，王健突发大面积梗塞，抢救20天后缓了回来，自此渐淡离股市。

在中国证券市场上，有年老退休的，有中箭落马的，有犯了事进去的，有心灰意懒撤了的。像王健这样正当壮年发病在战斗岗位上而去职的，还是不多的。

尽可以宣传王健的英雄事迹，但这毕竟是好人好事的层面。想他来时扭扭捏捏一肚子不高兴，走时溘然绝尘带走一肚子话，总是让人不舒服。好人好事还可以接着做嘛！比如给个副职，待遇不变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但王健还是走了，果然干得不错。2000年12月，他的名片有如下名头——深圳市泛亚太投资有限公司董事长总经理，南开大学国际金融研究所研究员客座教授，中国贸促会证券仲裁委员会委员，香港中华企业联合发展有限责任公司董事长，香港景利投资发展有限公司董事长，中华名医名院保健网筹备组组长。

当年毅然拒绝股市诱惑，今日坦然携医与病痛搏斗，如此说来这也算好人好事。

就像干坏事一样，做好人好事也得有能耐。

禹国刚落单了。

禹认为，用行政手段救市并不符合市场原则。但是，深市这个婴儿当时只有10个月大，没有很强的免疫力，必须用一下特效药，救活股市比什么都重要。黑猫白猫。

禹国刚这话是诚恳的。但10个月是婴儿，10年也不是成人，百年也需要精心呵护。禹国刚一言流于今，给无数使用行政特效药的来者以借口。

借口不要紧，只要主意真。8月19日、21日、23日和25日，深圳市连开了4次救市会议。

9月2日，深圳第5次救市会议。烟雾浓烈，气氛沉闷。这是要大家做贡献的时候，一慢二看三通过。

市长郑良玉说："李灏同志让我跟大家说几句，我们机构应当入市。大家不要短视，要有长远的眼光。希望我们深圳也能出几个李嘉诚这样的企业家。"

李嘉诚是人人都想学习的，但万一没学好不幸做了贡献，李嘉诚是不会给补偿的。

做贡献，做好人好事是一回事，但也可能把好事做砸了。深发展副董事长谢强就有想法：回购自己的股票犯不犯法？如果不犯法，深发展能买多少？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

禹国刚答道："目前回购自己公司的股票，国内法规还没有规定，不能算犯法，但香港的法规是禁止的，不过到1991年4月香港也有了改变，公司在必要时有权回购自己发行股票的10%。"

9月7日起，深圳市政府筹集资金2亿元，开始绝密救市。射人先射马，打股先打深发展。9月7日深发展被托到13.85元。

9月9日周一再开市，深发展停在13.7元。挂入5000股，吃进。再挂，再吃。只要有人带头抛，便有追随者。当日股价回升到13.9元。

9月10日深发展又回落到13.7元。

9月11日深发展以13.85元跳高开市。

9月12日爬上14.5元，并从此到9月29日一直坐在高高的土坡上。

这一切是为什么？经过国庆节几天的思考，股民们终于相信，有高人在托市。买进，买进！到10月上旬，深圳股市全面冲出谷底。禹国刚说：2亿元还没用完呢。不知这1个多亿以后是解套赚了钱还是沉淀下去了，也没见个公告。

据说，10月3日深圳主管金融的副市长张鸿义从国外回到深圳，问："老禹，大势稳得住吗？"禹说："只要你们市领导别讲什么话，可以稳得住。"

其实，不管是用资金悄悄救市，还是请能说话的人出来说话，都是影响股市的行政手段。如果张市长心眼小点，问：凭什么功劳都让你揽了去？就像当年日本投降谁起了关键作用，是苏联红军在东北击溃关东军，还是美军扔原子弹——禹国刚怎么回答？

这里有个问题，问了几个人也说不清：救市就救市吧，为什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么要绝密？稍稍放出点风，甚至来篇社论，《人民日报》请不动，《深圳特区报》也行，只要大家明白了政府的意向，怎不会给政府捧场呢？股市里有一句话大家都认同的：戴花要戴大红花，炒股要听党的话。

如果这事放在今天，甭说政府救市这等天大的事，就是上市公司的一颦一笑，券商的小打小闹，政府官员的隐隐约约，股民都会议论纷纷，会把事情猜得天花乱坠，会把趋势分析得有鼻子有眼——总之，尽管股市发展了，尽管机构摆迷魂阵的技巧提高了，但股民分析问题解决问题的能力也提高了，绝不会让政府悄悄地自己就把市救了，把功劳都自己抢了去。

禹国刚说，当时市值三四十个亿，而他向市政府要的钱只有2亿，如果风声走漏了，怕是市也扶不起来，钱也打进去没了影，怎么向领导交待？

但这个说法还是说服力不强。当然，在股市以后发展的10年中，说服力不强的事还多着呢，许多事至今仍是欲说还休。

台前的一招一式都可以理解为偶然，而如果与台后的一锣一鼓连在一块儿想，就不大像偶然的了。

1990年下半年股市闹得凶时，《人民日报》出了情况汇编，人行审计署派员调查了，领导批示了，于是台前的深圳紧忙活起来，终于把股市砸瘫了。临了，还没忘了命令子弟兵解套。及至9个月后股市又起来了，不知深圳的干部该哭该笑。

正在深市瘫的时候，1990年12月7日北京派员来了。此人叫周建南。周时任中顾委委员，曾任第一机械工业部（主要生产农业机械）部长。

禹国刚非常看重周建南的到访，几乎认为周建南救了当时岌岌可危的深市。何以如此高看一眼？也许是因为江泽民也曾在一机部任职，周是领导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

禹国刚叙述道："江泽民总书记 1990 年 11 月趁在深圳参加特区 10 周年庆典之机，约刘鸿儒等同志谈怎样看当时的股市，刘鸿儒认为改革不能夭折，否则在国内外影响太大，因为没有经验，可能会走弯路，但不能稍有问题就上纲上线。这次谈话之后，江总书记回北京又作了进一步调研，还专门请周建南同志到深圳进行过调研。江泽民同志最后拍板，股市继续试点，但暂限于深沪两个城市。"

周建南 1995 年逝世。他有个儿子叫周小川。

或许是高层的一锤定音，使深圳不忍看着股市瘫下去自生自灭，于是有后来的托市。

这期间，各处锣的鼓的多多乱敲，其中有一通锣鼓敲得有趣，那就是自己还没正式靠上组织却又被外界认为官方的联办王波明。

香港《Hong Kong Standard Business》1991 年 4 月 26 日刊登文章《北京当局警告关于证券市场的预期》称：

> 一位高级官员昨天表示，中国政府仍旧支持并且着力推进国内证券市场的改革，但是，公众也不应该怀有过高的期望。中国政府已经接受了这样一个观念，发达的资本市场能够很好地处理经济变化、国内企业改革和财经系统的稳定。王波明，中国证券市场研究设计中心的常务副总干事昨天做了如上表述。

也不知王波明这话是不是当真，有时候他把假的也说得真的似的。

1987 年纽约大股灾之后，纽约交易所一位高级经济师让王调查股市价格的波动性，这是一个极复杂的数学问题，王波明搞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了半天还是似懂非懂。王想，他既是专家，只需对他讲讲概念，他也应该明白了。可王把概念讲了半天他还是不明白，后来，他诚恳地说："波明，你就把我当成6年级学生，从头给我讲。"王波明脸红了，不好意思地承认，自己也没有完全搞清楚，请允许回去重新研究。

真正锤重声亮的是邓小平。1992年1月邓小平南巡，以特殊的方式在他跌宕起伏的一生中掀起最后一场风暴。

他说："办特区，是不是搞资本主义？不要怕，因为政权在我们手中，外资占四分之一（指在深圳），公有制四分之三，四分之一我们还从服务、税收上拿回来些，没什么可担心的，深圳就回答了这个问题。改革开放允许试验，不试验不行，试一下就懂了。试了行的，就干，试了不行的，就改。不下水就学不会游泳，在试验中才能使干部成长起来。深圳有6万干部，是圣人。股票市场也有人不放心，让上海、深圳试验，现在看来还可以，资本主义的办法也可以用。解放前，上海搞股票，中国人也懂，试验对的，就在全国推广，错的就改，改了就是了，有这一点就不会犯大错误。"

邓小平的另一段话，被证券业奉为护身之宝："证券、股市，这些东西究竟好不好，有没有危险，是不是资本主义独有的东西，社会主义能不能用？允许看，但要坚决地试。看对了，搞一两年对了。放开，错了，纠正，关了就是了。关，也可以快点，也可以慢点，也可以有一点尾巴。怕什么，坚持这种态度就不要紧，就不会犯大错误。"

都说邓小平的这些话一锤定了音，实际上，在这之前，圣人们已经干了许多的事。在这之后，更是高山平地起，大川兀自流，到了今天，"关了就是了"可就使不得了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1990年7月，深圳杀股正烈，6000圣人转移阵地投奔上海。此处不留爷，自有留爷处。出了机场，叫出租：去离交易所最近的宾馆！深圳圣人不知道交易所在哪里，但知道上海有股票。

深圳人逢人就问：有股票吗？我高价收。

有文字记载（文字也不可信）的一个场景是：7月下旬的一天，一个深圳人在众目睽睽之下从容地打开密码箱，拿出15叠人民币，向一个手持1000股电真空的上海人说，这是15万元，你点点。

这不仅使当时站在旁边的人大吃一惊，就是在今天同样不可思议：当时治安这么好？

不仅是深圳人北上，北方人也南下。同样是文字记载（还可以不信）：一个山东汉子只身来到上海，20多天里他只是看，听，想，算，就是不开口。电真空从530元跌到380元，他还是想。后来他以370元买下400股。接着他还是看，听，想，算，还是不开口。4天后，电真空上扬至402元，但收盘又跌至385元，别人抛，他不抛。果然，后来又升至680元。他快乐地收拾行李，退房，坐火车回家了。1年后他再回来，电真空已升至每股1130元。抛！他的400股净赚30．4万元。

上海股市牛起。

1990年5月底，上海股价指数刚刚达到100点，股价刚与面值相等，6月底110点，7月底150点，8月底突破200点，9月底到了300点。

这就是说，5月底买进股票的人，只要屁股沉，9月底就可以赚3倍的钱。

为什么在1990年下半年有了这样一出股市大戏，并从此在真正意义上股爷升堂入座？有此一说——10年改革开放中国民众已小有积蓄，1988年的抢购风已显示了他们对自己积蓄贬值的担忧，但那时还停留在实物和货币的形态上。1989年后的急

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刹车，使民众的金融意识突然觉醒，资本的魔力自此张扬开来。

这南客北佬给上海人上了一课？上海人不服，杨怀定就不服。在做国债的同时，1988 年 7 月他就进了股市。

进入 90 年代，上海各种股票在分红后纷纷跌破面值。当时国库券收益率为 24%，百元股票分红为 15 元。杨怀定认为：国库券利高但是单利，而股票利息实际上是复利，若以 93 元购人面值百元的股票，三年后会高于国库券 20% 的收益率。他决定移军股市。

更大的背景是，国库券交易已大变，国债交易市场正从分割逐渐转向统一，交易方式也从柜台交易转变为机构交易。这里就没有杨怀定们可玩的了。

杨怀定从年报中得知，电真空和豫园的实际资产值已分别增长了 2．4 和 4．3 倍，其他股票也具备自然升值的条件。杨把 20 万资金投人股市，这个决策使他在当年 7 月股价暴涨之前居于优势地位。

8 月，上海也开始压抑股市，南客北佬纷纷携资撤退。杨怀定在梅龙镇酒家摆下酒席，邀来股市同乡，拱手说："兄弟发财，还靠各位抬举，今有一事相求，诸位千万别接外地人抛出的股票，只有拖住这笔资金我们才能少冒风险，永久拥有这个市场。"

杨怀定此举可能够不上犯法，也算不上操纵市场，但操纵市场之心，人皆有之，不愿当元帅的士兵不是好兵。

尉文渊是个兵，但不知他算不算个好兵，这要看用什么标准。比如说服从命令，让你眨左眼，绝不带着左眉毛一起跳。以此标准论，尉文渊不是个好兵。前面已说过，尉文渊甚至不像个上海人。

何以见得？自上交所成立以来一直实行股价涨跌停板制度，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幅度最低时曾达到每日 0．5%。这算什么错吗？往前看，30 年物价冻结，有行无市，中国人不也过来了吗？时至 2000 年 12 月，大家还在讨论银行利率是否可以市场浮动——早此 8 年，尉文渊就耐不住了。俄罗斯人玩休克疗法，咱不闹那么狠，但小步快捯，总得有点作为吧。

1992 年 2 月 18 日，上交所决定放开延中和飞乐二股的价格限制。此前的 1991 年 8 月 17 日，深交所已放开涨停板限制，波澜不惊。但尉文渊健忘，4 年前北京闯物价关，匹夫之勇只识弯弓射大雕，闷了回改革夹生饭，曾让多少人尴尬。

2 月 18 日上午开盘后，延中最高买入价 125 元（前收盘价为 98 元），最低卖出价 290 元，飞乐也以 1103．80 元开盘。收盘时延中 168．40 元，飞乐 1599．90 元。3 月 12 日，延中曾达到 380．08 元的历史天价。但此后交易萎缩，上海股市再次跌入死市。

延中飞乐二将突进，其他 6 军依偎着 1%的涨跌停板观战不语，弄得不像个战场，连个茶馆都不如。3 月 27 日，上交所又发 5 支新军入市，但依然罩着 1%。新军入市搅和了一下股市，但很快不冷不热不尴不尬起来，连东吴猛将甘兴霸虽无大用却有一爽的功效都没有。不好玩。

4 月 13 日，尉文渊又捯了一步，放宽小飞乐、电真空、凤凰涨跌为 5%。一市二制。5 月 5 日，再接再厉，除延中飞乐二将无涨跌停，余者皆放宽涨停至 5%。

一不做二不休，5 月 21 日上海全面放开股价。股市本是最市场化的东西，却偏偏不让市场规则。怕什么，我们有政权在手里。

5 月 20 日下午，已经有放开股价的消息传出。虽然交易场所都已关门，但几乎都被股民挤满。发财的愿望是不受责备的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发财的想像空间是无限的。

当时惟一能异地委托买卖上海股票的城市是杭州，有上海大户不惜血本，包出租车连夜赶到杭州，谁知杭州的交易场所门前也早已排起了通宵长龙。谁也不比谁傻多少。

久受压抑的上海股市豪情大发，上证指数从 20 日的 616 点直升到 21 日收市的 1265 点，到 5 月 25 日更达 1420 点。豫园商城股票当日升到 10009 元，空前绝后。

大家急呀！某日爱建电脑显示屏发生故障，股民看不到行情急得直叫。尉文渊处置完从爱建公司出来被股民抓住。“我至今还记得几只手死死攥住我手臂时的痛疼和温热，一些人喊我……”

面对如此股疯怎么办？刚刚宣布了的放开政策，再收回来？

这回是小步往回捯。上交所先公布了四大措施，市场不理。接着面多了掺水，新股呈几何级数发行，第 1 批 7 只，第 2 批 34 只，第 3 批第 4 批接着捯，且刚发行完毕不几日就上市。一级市场短时间内就吸走数十亿资金。

除了水多掺面面多掺水的常规做法，还有什么招儿？尉文渊又发奇想：不是网点越少越挤破头吗？来不及盖大楼咱就盖大棚得了。

6 月 1 日上交所组织 20 多家会员单位进驻文化广场，专门接受客户卖出委托，以抑制股价高扬。广场是一个没有座位的大剧场，大约有半个足球场大小。9 点不到，整个广场人山人海。股民恐慌，欲将手中新股抛出落袋为安，秩序大乱，冲倒栏杆，9 时半宣布暂停业。文化广场的混乱更加剧股民恐慌，当周股价下跌。

一周后文化广场重新开门，有 8 家会员单位进场接受客户买入委托，股民心稍安。真正一个露天大棚，股民席地而坐，运筹天地之间，广场内每隔 5 分钟播报一次股票行情，委托点接受单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子后，马上通过电话传入上交所处置。

1993 年 12 月 24 日，文化广场结束使命。今天还有股民肯吃这个苦吗？下雨怎么办？

何止是雨，简直是冰雹在往下砸。股市开始跌了，且一直连接到深圳的 8·10 事件，兄弟有难同当。到 11 月 17 日沪市创出 393 点新低，氯碱化工跌破发行价。

到了这个时候，又该是尉文渊和他的领导着急了，该组织救市了。股市咋就不按计划走呢？

说起上海放开股价，今天尉文渊坦言，这事就是他自己定的，没有请示上级，不愿给领导添麻烦。不知当时是否像今天一样坦言。当年能担此责任，当有大勇气。随着股市监管越来越严密，留给尉文渊们发扬主观能动性，换一种说法，要个人英雄主义的机会就越来越少了。

而且，有猜测，也正是尉文渊这些主观能动性，为他 3 年之后的离去留下了伏笔。当然，尉本人和上级都不一定同意这种猜测。

但英才如尉文渊者，依然没有摆脱涨也急跌也急不涨不跌更发愁的循环，循环往复苦此不彼。现在做得好的，也许只有美联储主席格林斯潘一位，但也是屡屡说错话，总想泼凉水，而美国股市却打着挺往上蹿。也许格老是为了艺术而献身，以自己的失语为代价平衡着股市健康向上？每当他话音刚落股市上涨，格老一定暗笑：逗你玩呢！

尉文渊格林斯潘整天想的都是大事，彭建东想的事也不小，但主观为自己。

就像沪市有老八股，深市也有老五股。老五股中有一个原野，这是新中国第一家中外合资的上市公司，也是新中国证券市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场建立以来第一起上市公司欺诈案。

这里的主角叫彭建东，广东潮汕人。

《亚洲华尔街日报》这样描述彭建东：

1982年，32岁的（另有传说他只有24岁）彭建东还在深圳的贫民窟里向往着好日子，他说："我经常带着妻子出去，把一个月的工资花在一顿好饭上。"几年后，作为中国为数不多的上市公司之一的创始人，彭建东真的过上了好日子，有罗尔斯——罗伊斯轿车，有高级别墅，有仆人。1989年彭建东花200万美元在悉尼市郊的富人区建了一个家。1990年又用560万美元在香港买了一幢华贵的滨海住宅，1991年在香港买了一栋价值4400万港元的日式花园，山坡上住着全球华人首富李嘉诚。

今天看起来，彭建东股市大鳄的手段谈不上令人眼花缭乱，但他是第一，第一总是令后人仰视的。

彭建东是这样发家致富的：

1987年6月，深圳市原野纺织股份有限公司成立。这是家小公司，注册资金为150万元，其中两家国企占股60%，港资占20%，彭建东和另一个人各出15万元，各占10%。

在不到2年的时间里，经过6次股权转换游戏，到1989年3月，原野只剩下两个股东，一个是原隶属于深圳市工业办公室的新业服装公司，占股份5%，另一个就是香港润涛公司，占95%，而彭建东在此之前已升任润涛董事长。润涛公司是彭建东舅舅的公司。

就是剩下的新业公司这一点点国企的骨肉，也在5个月后退出了。当初新业公司入资45万元人民币，一年半后退出时收回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

290 万元人民币，让国有资产保值增值了，这算得上很大的成绩吧。

但更大的成绩是彭建东拿去的。1990 年 2 月原野上市，彭建东这时还是不是中国国籍，谁也不知道。大家更不明白的是，为什么大家争破头的好事一桩桩追着一个个体户（后来变成海外同胞）跑？

此前，1989 年夏，彭建东还得到一件好事，收购了两家国营企业，一家是拥有房地产经营权的大华企业公司，另一家是拥有进出口贸易权的深圳国际贸易公司。在这之前，外商是不能涉足房地产和外贸的。

彭建东如此高深莫测，甚至作为一个公众公司的董事长和法人代表，在原野上市招股说明书中，董事长及主要股东一栏内，居然都找不到彭建东三个字。

原野股票节节攀升。比如在某一周内，1990 年 5 月 21 日到 28 日，股价从 14 元猛升至 28 元。如此成绩，为原野增资扩股摇旗呐喊，为彭建东的钱保值增值前呼后拥，彭建东的钱包更鼓了。

炒股不是为了当股东，而是为了套现。彭建东亲自挂帅，专门抛股套现。从 1990 年 6 月到 9 月，共向社会转售法人股 1843 万股。9 月，原野第 11 次股权变化为总股本 9000 万元人民币，其中香港润涛 4707 万元，社会公众 4293 万元。

但在此期间，原野与管理层的矛盾开始激化，主要矛盾在哪里？公开的说法是关于原野股权的设置，但传媒少有报道。1991 年管理层对原野的审查，公众不知道；当年 8 月 26 日对原野处理的会议纪要，也没有公开披露。

今日查到当年的会议结论是："原野问题的基本线索是：注入资本（或他人代垫）成立公司——获取贷款搞基建——转换股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权转走资金——评估资产将升值收益分配汇出并扩大账面投资额——转让法人股获利增大年度经营实绩。这是一个投机取巧钻管理上政策上空子的案例。”

到了1992年4月7日，人民银行深圳分行发出公告，公众这才大吃一惊如梦方醒，以要求原野配合落实企业利润和归还贷款为由，原野部分工作人员被带走。显然，此时人行的态度还缓和的，公告两天后，4月9日，人行负责人发表谈话，宣布“原野的前景是美好的”。

但原野感觉不美好，甚至是愤怒的。4月18日，原野起诉人民银行和工商银行，请求法院保护其合法权益。

人民银行也不高兴了。6月20日，人民银行深圳分行公布了对原野的财务检查结果：润涛公司将折合1亿多元人民币的原野公司外汇资金转至润涛公司及其海外关联公司，有折合2亿多元人民币银行贷款逾期不还。

在这同一天，工商银行起诉原野拖欠2000万元人民币及300万美元逾期贷款。

前台打着官司，幕后彭建东却将原野大股东润涛的股份转让给香港中国投资有限公司，这是一家驻港中资机构。自家人打自家人。这官司还怎么打下去？

也许事情正相反，是上级安排了香港中国投资有限公司接受了润涛公司的债权债务？安定团结为重？

这个投鼠忌器的结果，传媒也少有报道。只有远在北京的《证券市场周刊》在8月末有段记者与原野法律顾问的对话。

记者：听说原野公司已被境外一家公司收购，确有此事吗？

徐炳：关于这个问题据我所知，情况是这样的：有家驻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港中资机构根据中央有关部门的安排，探讨香港和内地股市对接问题，加强双方的经济联系，以较低的成本直接从海外吸收风险较高的外资。这家中资机构在做了大量的分析研究工作后认为，原野的产业结构合理有效，经济实力雄厚，又善于捕捉商业机会、灵活经营。该公司决定选择原野作为载体。该中资机构以较低的价格收购了润涛公司的大部分股权，进而取得了对原野公司的控股权。收购完成后，彭建东于今年8月辞去润涛公司董事长的职务，同时辞去了原野公司董事长和董事职务，现在已由驻港中资公司的代表代行董事长职权。

记者：在原野被调查期间，兼并收购手续似乎不能成立。

徐炳：不能简单地这样说。润涛公司是香港公司，这家中资机构在香港收购了润涛公司的股份，这与原野和内地法律无涉。润涛对原野的控股关系并未因此收购发生任何变化。只是润涛换了大老板。

记者："新老板"接手原野公司后是如何处理有关原野的法律纠纷呢?

徐炳：1992年7月向深圳市政府方面提出了6点解决方案：1. 组织3. 5亿元资金还债；2. 与特区政府共同组织一个协调小组，研究处理原野问题；3. 立即撤销原野公司对特区人行的行政诉讼；4. 对原野的股权结构进行重组；5. 组建新的董事会，请市政府和人行考虑安排董事长；6. 对原野各下属企业注入新的资金。这是一个和解的方案，只有和解，尽快使原野复牌，对广大中小股民才最有利。根据这个方案，原野已撤销了对市人行的行政诉讼案。从今年6月30日起已开始陆续分批调入资金还贷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"驻港中资机构"的和解方案并未被接受，原野还贷只进行了一半。因1991年原野处于被审查状态，各银行给原野的贷款全部属抵押贷款，抵押品就是润涛公司持有的4000万股原野股票。

7月7日，原野被停牌。

10月6日，工行诉原野案开庭，各传媒依然一字不见。又是《证券市场周刊》如实记录了辩论过程。这《周刊》乃是在美国坐下新闻病的王波明所办。

终于，1994年1月3日，原野股票复牌了。香港中国投资有限公司承担了润涛公司及其关联公司对原野公司债务的清还，原野亦改名世纪星源。

彭建东呢？1995年9月28日，深圳市中级人民法院以挪用公司资金罪和侵占罪，判处澳大利亚国籍的彭建东有期徒刑16年，附加驱逐出境。其实，彭建东从没有坐牢。

原野被宽大处理了，但争论不断：这个连续亏损了3年的公司还有什么资格改头换面继续上市？对股民来说，怎么着都不舒服：不让彭建东继续捞钱而停牌，是保护股东利益；用行政手段复牌也是保护股东利益，到底哪个更好？

这里损失最大的是散户兄弟，两年多的投资泡汤了。别急，后面还有更惨的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之六 中国企业这只鸟被喂成青蛙了

其实，在1991年那个年头，愿意研讨理论的人并不多。要么出国了。要么下海了，侃虚的又不来钱，不时尚的。但是，联办的研讨会还是一年一年地开着。不过，他们告诉记者，别发表。以下是《亚太经济时报》的报道。

北京经济界人士呼吁工者有其股

亦放亦约，是北京一次民间经济理论讨论会的特点。

这次讨论会是10月19日北京证券设计交易研究中心操办的第二次“联办恳谈会”（因研究中心原名联合办公室，在中国金融界以“联办”著称）。研究中心是由9家非银行系统的金融机构为后台的，因此具有民间色彩。

回忆起去年秋天第一次“联办恳谈会”，研究中心副总干事王波明说：当时许多人认为大形势不容乐观，大政策不明确。今天，这一切都已有很大改观。发展证券业是中国经济体制改革的战略选择，这已成为许多人的共识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话题自然少不了当前叫得最响的搞好国营大中型企业。北京市体改委副主任贺阳掰来算去，国营企业只有三条路：第一是大的框架不变，对企业加压力和输血同时并用，但这种传统做法已难再显神通。加压力会导致新的政企不分，而增加贷款等输血手段又难以为继，现飞着的贷款已有1．6万亿元。第二条路是放开计划外的企业（如三资企业、乡镇企业、私营企业）。放任国营企业慢慢萎缩下去，对整个民族来说代价太大，毕竟是2万亿元的家底。第三条路就是说得最多做起来最难的路：全面改革。这里自然少不了涉及产权、劳动、市场、资源配置等等。而这里最重要的是产权如何明确？贺阳认为：只有走符合中国国情的股份制道路。

中信国际研究所研究员刘纪鹏对"鸟笼经济"颇有研究。企业是鸟，宏观管理是笼。有人说中国没有企业，鸟都被喂成青蛙了，只会蹦不会飞；而众人都隔着笼子捅，捅得鸟连蹦都不会了。刘纪鹏对有人指责企业钻政策的空子大不以为然。空子是客观存在的，不是企业钻出来的，如果企业连空子都钻不出来，给的政策都用不足，到国际市场上如何对付"如狼似虎"的外国企业？而当"鸟"钻出了空子，再把空子补上，才是管理之道。

中国的境外企业比境内企业有更多的经营自主权，但兴旺发达者寥寥。究其原因，国有资产管理局官员陈开诚认为，也是拿棍子猛捅的人太多了。每个企业都有若干行业上级单位，搞外贸的，搞高技术的，搞资源的，都有自己的行业目标，都要企业的最根本的目标去服从行业目标。企业最根本的目标是什么？是经济效益，是赚钱。

众人都认为发展证券市场，实施股份制是中国改革的战略选择，但为什么动作迟缓？国家计委经济研究中心副司长郭树清直言：饿怕了！我国经济长期短缺，老百姓饿怕了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1988 年一闯物价关，老百姓就抢购。但现在没人抢购了，可政府心里还是饿怕了。一说产品积压，首先就认为是暂时的，是结构性的，而不是想办法疏通市场，减少积压产品的生产，直到最近才压长线产品。今年搞质量品种效益年，这是不错的，但宏观的症结不在这。1988 年的产品质量不如现在，而现在产品质量之类的微观问题加在一起并不等于宏观问题。问题在哪？在投资和储蓄不平衡。不是什么都疲软，比如装电话就不疲软，飞机票就不疲软。为什么有钱有东西不发展这些产业？还是饿怕了，要留着备荒年。钱在哪？在老百姓手里，有 1000 亿元，能不能通过证券市场，把老百姓的钱转化为投资？

谁去投资？国家计委官员翁先定透露：现在一多半的建设项目是负债投资，一个项目建成了，往往不知归谁管理。过去国家是投资的主体，现在国家很少投了，成了投资的组织者。

因此，北京大学教授曹凤岐认为，明确投资主体已是当务之急，其次是投资多元化和证券信用化。

投资主体的模糊使得重复投资愈演愈烈，最终不仅是各个企业受损，整个国民经济均苦不堪言，是整个国力的损耗，这已引起了中央高层人士的重视。国有资产管理局政策法规司司长朱平壤指出：必须承认，在公有制的大框架下，利益主体已经多元化，资金已经分散，用行政办法层层集中起来已不可能，有什么办法在这一不可逆转的现状下明确投资主体？只有股份化。

或许这就是否定之否定，用股权的分散，来达到产权的明确？

为什么产品积压了还要放款让其生产？国家体改委宏观司官员呼吁：应该把中央银行的贷款增长率向全民公布，接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受人大的监督。过去财政的软约束已被银行的软约束代替，而银行的政策性业务与业务性业务又分不开。要把企业推到市场上去——企业经营不良，其股票就卖不出去。

中国的股息和储蓄利息都是由国家统一规定的。人民银行体制改革司官员吴晓灵认为，目前的规定欠妥：证券利息比储蓄高不了多少，证券是有风险的，而储蓄是稳定的，前者的利息应大大高于后者。

最后，著名经济学家吴敬琏发言：一年多以前，确实有些忧心忡忡。经过 20 多个月在各地的观察，改革一直在不可阻挡地向前发展。这说明了什么？说明好的改革措施必定得到人民的认可，不管呈现出全国上下同心同德搞改革的最优选择，还是风云翻腾上下颠簸的次优选择，中国的改革都是要继续下去的。

“耕者有其田”，这一原则可以说是共产党人夺取胜利的基础之一。今天，在社会主义公有制的大框架下，是不是该加紧尝试“工者有其股”呢？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七回　深股爆市　大把抽签表截留
证监分立　花甲刘鸿儒领军

玩钱的证券业太危险了。李明山曾给朱镕基当了5年警卫，1992年底调到上海申银证券公司前，朱告诫他：不要发不义之财，好自为之。

事赶人，人赶事，中央对股市的原则是，什么都不做直接认可，只是一个实验品，让地方摸着石头过河，哪块石头踩翻了，就在哪个地方解决。忽然发现解决不了了，深圳一个60万人口的小城，一下子召来全国150万人，一下子影响了全国各地方的安定！如果没有“8·10”事件，证监会还真得搁搁。历史是偶然创造的。

高西庆非常下功夫的是第四章《兼并收购》，写得非常详细，“前后都能够对得上”。法制局的人说，这一章没什么用，谁也看不懂，中国哪能像西方一样大鱼吃小鱼呀，十年八年都不会有兼并收购的事。高西庆说：只要有市场，有这个温床，就会发生兼并。最后妥协了一下，保留这一章，但删得只剩几条了。“对不上口，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我反对。”高说。

《条例》1993年4月底出来了，81条。海外马上就有两种反应。一是说：“中国行啊，居然能出这么个东西！”另一是说：“这是什么东西呀，东少一块西少一块，怎么出这么个烂东西！”

高西庆说：“不是应该是什么，而是怎么能够通过。”

《条例》出来半年后，1993年9月，中国第一起兼并收购案宝延风波发生。半夜，证监会秘书长朱利给高西庆打电话，说《条例》无法套用。高当时正在纽约，大笑：“怎么这么快！”

一张身份证有多重？或换句话说，17．5公斤重是多少张身份证——2800张。

1992年8月5日，深圳市邮局就收到这么个包裹。

8月7日，深圳市发布1992年新股认购抽签表发售公告，宣布1992年发行国内公众股5亿股，发售抽签表500万张，中签率为10%，每张抽签表可认购1000股。具体到身份证，每张身份证可花100块钱买一张抽签表。政府还很体谅大家：为减少排队人数，每一排队者最多可持有10张身份证买抽签表。

这2800张身份证的主儿，也许3个月前就料到这事儿了，如今神仙多，或弄弄气功五六的。3个月能搜罗（有的是租来的）到这许多身份证，也是有本事的。

当时深圳有60万常住人口，据说一下子涌进150万人，那要带来多少身份证？广州到深圳的软坐火车票30多元，黑市竟炒到200元。许多人没有边防证进不了特区，早有当地农民自告奋勇带路钻铁丝网，每位40元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8月7日下午开始各售卖点前就摆开了长龙，长龙迅速粗壮蜿蜒开来。有人拿来长长的绳子，男男女女紧紧抓住绳子甚至把绳子绕在手腕上。在最危机的时候，人们紧紧抱住前面人的腰，不分男女，汗流在一起，劲使在一块儿，气喘作一堆。

7日一夜，8日一天，8日一夜，到9日早晨，天亮了，一辆辆押钞车来了，一堆堆金子闪着光。

售表窗户打开了。但到了中午，有几个点的窗户又关上了：表售完了。越来越多的窗子关上了。

到了10日上午还有可怜的人在排队。而这天早晨上摊的深圳各报已宣布500张新股抽签表9日发售完毕，并称发售过程体现了“公平、公开、公正”的原则。

但也有人不这么看，广州、北京以及香港的记者有不同的声音，有不同的镜头。

人们互诉自己的委屈，人们交换各自的所见所闻，人们开始愤怒了。晚上，大批大批的人群涌向市政府大门，深南路瘫痪。警察来了，武警来了，高压水炮来了。

8月11日凌晨，深圳市政府召开紧急会议，宣布再增发500万张认购兑换券（合计50万张认购申请表）。当晚，市长郑良玉发表电视讲话。

事态逐步稳定，人们又上街排队去了。

深圳市8月成立了联合调查小组，9月扩成联合清查办公室，调用了党政干部130名，市长郑良玉牵头。

12月16日，郑良玉上了井冈山，到江西当副省长去了。走前在《深圳特区报》二版留下一首卸任小诗。随后，市委书记李灏也回北京了。李是1987年从国务院副秘书长职上赴深圳的。

在郑良玉离职的当天，深圳市政府正式公布了调查结果：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今年8月9日，我市在发售1992年新股认购抽签表中，不少发售点的工作人员、监管人员和执勤人员都不同程度地犯有营私舞弊的错误，群众反映强烈。全市11个金融单位共设300个发售点，除国际信托投资总公司的发售点外，有10个单位共95个发售点受到群众点名投诉举报。市纪委等部门从2900多件（次）群众投诉中筛选出重点线索62件，涉及金融、监察、工商、公安等5个系统20个单位75人，其中处级以上干部22人。

3个多月来，清查工作已取得重大进展。到12月10日止，已清查出内部截留私买的抽签表达10万多张，涉及金融系统干部、职工4180人，其中，金融系统内部职工私买近6.5万张，执勤、监管人员私买2万多张，给关系户购买近2万张。群众投诉的62条重点线索现已核查57件68人，属实和部分属实的38件，涉及43人。其中，处级干部11人，科级干部22人，一般干部职工10人；党员23人，属金融系统30人，工商系统8人，公安系统4人，企业单位1人。群众投诉较多的市农行南头支行营业部、市建行深建证券部和人民北路办事处3个发售点营私舞弊的情况很严重。按规定，8月9日这3个发售点应公开发售新股认购抽签表6.5万张，但实际只公开向群众出售了3.9万多张，其余2.5万多张全部被私分私拿了。3个发售点的银行、执勤和监管人员，从负责人到一般工作人员，几乎都有舞弊行为，最为严重的是市农业银行南头支行营业部发售点，在参加发售工作的33人中，有31人参与了截留私买抽签表。

深圳8·10事件，也许是深沪交易所建立以来第一起集体违法犯罪事件。有人不相信已公布的调查结果——从最先被举报并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

清查的6个点看，平均私分私购达44．6%，照此推算，哪怕降低一半，全市300个售表点流失的何止10万多张！

也许调查是准确的，但这就更可悲：连真话都没人信了。

在8·10事件之前，上海已有较成功的发售方式，深圳为什么选择了这种既不利己也不利人的方式？上海的抽签表是30元一张，有人说深圳50元吧，最后决定100元，500万张就是5个亿，弄点钱修修路不错嘛。可无限量发售也一样能集资嘛。

深圳的发行太计划了，计划得计划人和被计划人都没了计划。一是认购者只管买，并不知将来会碰上什么股。二是先决定了抽签表的发售量和中签率，却不知到底会有多少人来买。三是实打实的发售方案定下来了，却不知道执行这方案的队伍里有多少败类。北京首都机场到天安门广场30公里，理论上中速行驶半个小时够了，但谁也不信——谁知中途会有多少塞车多少意外呢。

玩钱的证券业太危险了。李明山曾给朱镕基当了5年警卫，1992年底调到上海申银证券公司前，朱告诫他：不要发不义之财，好自为之。

深圳就是海南。折了洪常青，自有后来人。

紧接着的青岛啤酒发行就采用了无限量发行抽签表。这就要了认购者的老底儿了，谁愿意把身家性命往无底洞上赌呢？当然，从整个社会上看，成本加大了。有点像美国人选总统，有理没钱别上来。

1993年10月，青岛海尔把中签单和银行存款合二为一，这样就少浪费了纸张和工作量。

1993年11月，济南轻骑采用金额保证金存入定额定期特种储蓄存款的方式。此法对小散户和外地人不利。

1994年6月，广东星湖采用全额预交、比例配售、余款即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退的方式，与济南轻骑有同样的缺陷。

1994 年 6 月，哈岁宝和琼金盘上网竞价发行，这回费用低了，覆盖广了，资金锁定时间短了，登记过户量小了，但竞价太闹，新股发行价波动过大。

1995 年 1 月，仪征化纤上网定价发行 1 亿元新股，这成为其后新股发行的主要方式。

在某些时候，这句话改一改也许更见实际：正确的路线确定之后，技术就是决定的因素。比如：有了网，堵了多少黑洞，挽救了多少干部。但腐败者也有技术，就看谁的技术跑得更快。

向前进，向前进，战士的责任重，股民的委屈深。

不管是闹剧还是悲剧，深圳 8·10 给了中国证券业沉重一击，上海立马见了颜色。

8 月 10 日一开盘便全线飘绿，16 只 A 股全线下跌，当时上证指数以 964．77 点收盘，比上个交易日下跌 4%。

8 月 11 日深圳的消息已传到上海，各交易机构门口早早排起了长队，抛风劲吹，当日上证指数比前一日暴跌 10．44%。

8 月 12 日虽有机构奋力托市，仍跌去 8．5%。

短短 3 天，上海股市猛跌 22．2%。与 5 月 25 日的 1420 点相比，净跌 640 点，两个半月内跌幅达到 45%。

大量抛单来自文化广场。一个妇女对《证券市场周刊》记者方泉说："阿拉 7 个同志凑了 7 万元，现在就剩 2 万啦。阿拉这些散户拼命抛，都想逃出去就是幸运，可谁知昨天大户突然吃进，等阿拉醒过来再跟进，价位又涨了。哪里有什么公平？为什么大户总能抢在前面？"

大户不用排队，坐在大户室里直观行情，一有机会便打电话委托买卖。而文化广场经常平均 10 分钟左右广播一次行情，这 3 天虽然破例隔 1 分钟广播一次，但仍拚不过大户室。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这事如果反过来，大户室与文化广场同等设备，大户该觉得不公平了——凭什么我花了那么多钱要和散户平起平坐？

如今人人都可以在自己家里办置一个大户室了，但散户就跑得赢大户玩得过机构吗？散户就觉得公平了吗？

公平是个最令人向往却又最易被人摆布的绩优股。

如今众口一词，8·10 事件促成了证监会的出世。8 月出事，10 月出世？

早多少年，便有众臭皮匠嚷嚷着要闹个管证券的衙门。联办陈大刚们在《中国证券市场创办与管理的设想》中议过，上海深圳的小伙子设计自己的交易所时也捎带着琢磨过。1991 年 3 月人大政协两会上，蒋一苇、刘诗白、厉以宁等代表也弄了个提案，但没被接受。较正规的成本的设计是 1992 年 1 月，受人事部中央国家机关机构编制委员会管理司委托，联办搞了个《国家证券管理体制设计方案》。

事赶人，人赶事，中央对股市的原则是，什么都不做直接认可，只是一个实验品，让地方摸着石头过河，哪块石头踩翻了，就在哪个地方解决。忽然发现解决不了了，深圳一个 60 万人口的小城，一下子召来全国 150 万人，一下子影响了全国各地方的安定！如果没有 8·10 事件，证监会还真得搁搁。

历史是偶然创造的。

1992 年 10 月 12 日，国务院证券委员会成立，主任由副总理朱镕基兼任，副主任刘鸿儒、周道炯，委员陈元（人民银行副行长）、洪虎（体改委副主任）、王春正（国家计委副主任）、金人庆（财政部副部长）、俞晓松（经贸办副主任）、冯梯云（监察部副部长）、华联奎（高法院副院长）、张思卿（高检院副检察长）、刘山在（经贸部部长助理）、刘敏学（工商局局长）、金鑫（税务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

局局长）、汤丙午（国有资产局局长）、殷介炎（外汇局局长）。

这个阵容比国债推销委员会更为强大。

证券委的办事机构是中国证券监督管理委员会。如此床上架床房上搭房，一定是表明领导的重视：哇，股票，大灰狼，要好生对付！

据说还有另一层想法：弄出证监会这样一个事业单位，将来一旦股市闹出故事，政府机关就可以避免直接承担风险。问了许多人，都说不清证监会是行政单位还是事业单位。

1998年证券委与证监会合并。有一句话说“人多力量大”。另一句话说“人多手杂”。

在世界众多证券业监管模式中，中国更喜欢香港模式，大家都是黑头发黄皮肤。

说证监会是准政府机构，但在公众眼里，其权力和影响甚至超过行政机关。与1998年成立的保险监督委员会并肩，人民银行、证监会和保监会联手成为中国金融业的监管集团，而前两者是正部级，后者为副部级。

证监会首任主席刘鸿儒是个苦孩子，但又被称为是个学者型的官员。如今听这种评语，不知是褒是贬，哪位首长如今没仨俩学历？当然，弄个博导就不容易了，刘有。

1942年，刘鸿儒12岁，家境贫寒，刚刚在黑龙江北安高小毕业，就进了一家日本人的兵工厂当焊接工。1945年日本人投降后，刘才继续进高中学习，又被土改打断。在其后断断续续的求学中，最高学历是1954年在莫斯科大学读研究生，后从师苏联货币银行专家阿特拉斯教授。4年后回国进吉林大学前身东北行政学院和东北人民大学读书和任教数年，之后进中国人民银行。

刘说：“说出来你们可能不信，我作过系主任，留苏拿了博

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

士，可到人行的第一个工作是做会议记录，连写会议简报的权力也没有。”

1980年刘官至中国人民银行副行长，一干10年，1990年前后转任国家体改委副主任，1992年任证监会主席。

到任后刘的重担一是立章建制，二是分权。当时的证券经营机构还是归属人民银行，沪深两所行政上归两市政府管，业务上归证监会管，二者经常打架。其中一部分权力，刘要从老东家手里分。

在证监会成立前1个月，以工商银行主持的华夏、以农业银行主持的南方、以建设银行主持的国泰三大证券公司成立，注册资金各10亿元人民币。

业内人士都感觉到一两个亿券商规模太小，对内发展对外竞争都没太大作为。要做就得做大的。怎么做大？有各种设计，最后结果是三大商业银行拿到令箭，弄个三产证券公司，但几年后又和东家脱了钩。

当时券商的情形是怎么样的？一位从国外回来并在几家证券公司做过的人士讲了两个段子。

那会儿招股非常容易。一次去一家石油公司，到了那人家刚上班，一个处长正在擦桌子，听说是来招股的，口气平缓：“行啊，我们入两三个亿吧。”当时发起人股限制在5000万，您就要两三个亿？有位个体户更神，听说招股，扛着4000万元现金就来了。这就令人记起另一个传闻：1993年年中朱镕基宏观调控约法三章前，中央财政能够动用的资金不足千万。

另一个段子是：证券公司不知道自己真正该做什么，几亿的资金，拆借出去就有20%的收益，还用自己费什么心？更有某券商老爷买了好几万亩地，寻思着一旦有个风吹草动的，还有这许多的不动产戳在那。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证监会在北京保利大厦5层安营扎寨。呼拉拉联办好几十口子涌进了保利。联办还带去200万元支票，权充证监会开办费借款。

王波明也去转了几个星期，看看周围有志有为青年甚多，便又撤回到联办。最后联办留在证监会的有小20人，而证监会当时预定的编制是100人。

当时设计的证监会的经费来源主要有：管理费由证券交易所和证券经营机构按证券交易额的0．0125%代收；上市公司和投资基金募股说明书的审查和登记注册费；国家补助；其他经国务院和证券主管部门允许收取的费用。

证监会是个事业单位，办置办公用品需请示财政部全国控办，这些东西包括汽车、桌 椅、沙发、文件柜、彩电、录像机、摄像机、复印机、传真机、电子打字机、录音机等。

再早些年，城里百姓只有结婚才能去有关部门领些票，然后去买床和柜子。

控办首要控的是汽车。以下附件有点意思，想必刘鸿儒既已会写会议简报，申批此种申请当手到擒来。或许这等小事根本用不着刘主席批。

申请购买机动车辆的理由

中国证券监督管理委员会（简称证监会）系由国务院决定成立的证券监管执行机构。证监会筹组工作自今年10月下旬开始，现已进入最后阶段，即将于12月初正式办公。根据业经朱镕基副总理同意和国务院证券委员会讨论通过的《证监会职责和组建意见》，证监会主要由有证券专业知识、经验的人员和专家组成，按事业单位管理，编制暂定200人，内设八个司局级机构，另设首席律师和首席会计师。司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

局级以上干部和应配车的高级知识分子将不少于45人。按照国家有关规定，证监会将可配备各类机动车辆15辆以上。

截至目前为止，已到证监会上班参加筹备工作的人员约35人，其中将担任司局级负责人和高级专家的共16人。为保证我会如期开始正式办公，我会已向全国控办提交了由证监会主席刘鸿儒同志签署的“申请购买机动车辆及其他专控商品的请示”，其中包括申请购买小轿车、面包车等内容。现根据办理控办指标程序，申明以上理由，请予核准。

1992年11月18日

标志505或桑塔纳，这些车该给谁配呢？这里有一个单子：

傅丰祥（副主席），朱力（秘书长），夏彬（发行司负责人），聂庆平（交易部），王波明（交易司负责人），蔡鄂生（上市司负责人），郎威（上市司负责人），张治平（机构司负责人），任起峰（研究司负责人），李青原（国际司负责人），高西庆（法律司负责人），徐庆来（办公室负责人），朱从玖（办公室负责人），陈大刚（高级律师），汪建熙（首席会计师），林义相（高级经济学家）。

高西庆留在了证监会。

说他是不是贪图当官，这话没意思。不想当官不一定就是优点。让高西庆感到高兴的是，进了证监会，做出一个决定，制定一个条例，能影响整个市场。证监会就好比一台大马力推土机，一会儿就能拱起一座小山。要是要铁锹呢，一身臭汗还没什么效果。

但高西庆们没能拱成证监会的委员制。

一直在张罗金融证券体制改革的国家体改委宏观司司长楼继伟和国家经贸委政策法规司司长李剑阁找到高西庆、王波明、李

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

青原诸位，商讨证监会的设置方案，大家就提出，跟美国的 SEC 差不多吧，搞一个监管性的委员会，委员人数为奇数，主席与委员的权力一样，每人一票，只有在赞成反对票数相等时，主席才起作用。

这种西方的东西，在中国从未有先例。虽然大家都在改革，思想越来越解放，但还没有开放到把一个政府部门拿出来弄成一个完全不同的东西。但证监会的成立，确是当时机制中的一个变异。按照过去的办法，也有人这么提议过，把中国人民银行金管司分出来，升格成为一个副部级的单位，专管包括证券市场在内的非银行金融系统。

按理说，人行班底搞证监会是必然，弄成后来的样子是偶然。

高西庆认为，证监会建立之初，有两件事干得漂亮：一是起草国务院《股票发行与交易管理暂行条例》，二是 H 股。

在证监会成立之前，《条例》（最初也性急地叫过《证券法》）就打磨了多少年，人行，体改委，联办，海问证券咨询事务所，换了几拨人，推翻了几个方案，吵来吵去呛来呛去，期间证监会成立了，证监会的人也参与进来。最后搞出个有 200 多条的《条例》，拿给国务院法制局。法制局一看，与中国的立法机制根本不一样，太西化了，要大删大改。

高西庆非常下功夫的是第四章《兼并收购》，写得非常详细，“前后都能够对得上”。法制局的人说，这一章没什么用，谁也看不懂，中国哪能像西方一样大鱼吃小鱼呀，十年八年都不会有兼并收购的事。高西庆说：只要有市场，有这个温床，就会发生兼并。最后妥协了一下，保留这一章，但删得只剩几条了。“对不上口，我反对。”高说。

《条例》1993 年 4 月底出来了，81 条。海外马上就有两种反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应。一是说："中国行啊，居然能出这么个东西！"另一是说："这是什么东西呀，东少一块西少一块，怎么出这么个烂东西！"

高西庆说："不是应该是什么，而是怎么能够通过。"

《条例》出来半年后，1993 年 9 月，中国第一起兼并收购案宝延风波发生。半夜，证监会秘书长朱利给高西庆打电话，说《条例》无法套用。高当时正在纽约，大笑："怎么这么快！"

高西庆认为另一件有意义的事是 H 股。

说起引进外资，就是洋人捧着银子到中国来办厂子或买 B 股，中国企业出去发债或发股票找钱当然也是引进外资。但人家知你是谁呀？总不能像尼克松给高西庆写推荐信一样，咱也缠着总书记总理整天啥也不干专门给中国企业写保荐信吧。

这里就有个规矩问题。企业（包括国家）发债要有国际上大家都认可的投资评估机构做的资信评估报告，穆迪、标准普尔的评估报告就很值钱。出去发股票也要有大家都认可的规矩，比如到香港，虽然大家都是黄皮肤黑头发，但几乎在讲两种不同的语言，法律、会计、上市方式、交易、交割结算以及外汇，哪哪都不一样，大眼瞪小眼对不上口。

没有语言就造它一个出来，H 股，Hong Kong的头一个字母。

从 1992 年 7 月 11 日到 1993 年 6 月 19 日，经过内地与香港同事的辛勤搏斗，终于达成比较一致的意见。

当时工作小组内地方面有：国家体改委副主任刘鸿儒、国家体改委专职委员孙效良、中国人民银行总行金融管理司司长金建栋、国务院港澳办公室研究所副所长陈宝瑛、国家体改委宏观司副司长李青原，秘书为中国人民银行总行副处长聂庆平；香港方面的成员有：香港联交所主席李业广、香港联交所行政总裁周文耀、香港联交所理事赵志昌、香港联交所理事、御用大律师梁定邦、公司财务专家李礼文，秘书为香港联交所高级经理何敏慧，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另有香港联交所副主席吴树炽先生为轮替成员。

刘鸿儒回忆道：

当时我们的《公司法》还没有出台，企业的股份制改造主要遵循体改委等部门的《股份有限公司规范意见》。但这份文件与香港的《公司条例》之间存在一些法律规定上的差异。双方协商确定，通过制定三个文件来弥补这种差距：

首先，以国家体改委的名义发一份《股份有限公司规范意见》的补充规定。例如，补充规定明确外资股包括在内地发行的B股和在香港发行的H股两种。第二，以国家体改委名义给香港联合交易所发一封函件，对我们的法规中一些不易为香港和其他境外投资人理解的概念和条款加以说明。例如，我国的《规范意见》中把股份分成国家股、法人股、个人股和外资股等。在致函中，要说明这只是按投资主体不同而做的一种划分，并不影响同股同权的原则。第三，双方共同起草了一个文件，明确到香港上市的公司章程必须载明的事项和条款。

通过以上文件，两地法律方面存有差距的约200个问题基本得到了解决。

这里可以举几个例子。比如按照香港的法律规定，申请在联交所上市的公司必须是依法设立的股份有限公司。因此，香港的专家（包括后来香港证监会）就正式提出，你们的《股份有限公司规范意见》是个什么性质的文件？如何说明它具有法律效力？这个问题是回避不了的。我们建议由国务院办公厅名义发一个文件，确认《规范意见》具有部门规章的法律效力。这个文件只有几行字，只发了几份，解决了这个问题。

再比如，在境内设立的公司到境外上市，公司与境内股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东之间、公司董事或高级管理人员与境外股东之间、境内股东与境外股东之间一旦出现法律纠纷，双方法院都很难裁决。经过会谈，双方一致同意采用仲裁的方式，一是在公司章程中写明仲裁条款，承认章程就是承认用仲裁方式解决法律纠纷；二是在H股股票背面写明仲裁条款，购买股票就等于确认可以用仲裁方式解决法律纠纷。

关联交易和同业竞争也是一个问题。香港上市规则对此的规定十分繁琐，因为香港企业之间的关系十分复杂，法律要求也很严格。经过讨论，我们作出了这样的规定：内地公司到香港上市前必须与香港联交所签订一份上市协议，其中一个重要内容就是承诺遵守有关同业竞争和关联交易的要求。从道理上说，这对保护少数股东的利益是非常必要的。

高西庆干了许多力气活，他回忆说：

记得当时是在深圳银湖宾馆，内地方面包括我大概有十多个人。每天从早到晚，翻来覆去地谈，开了很多次会，前后持续了十几个月。谈判过程中双方一直是由律师主谈，还有一些会计师谈与审计有关的章节。

最后双方把每一个细小的问题都涉及到了，搞出了一个在内地和香港两边的法律体系下都可以通过的东西。我们这边以国务院的特殊规定的形式发布，也就是1994年8月4日公布的《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》的附件——到境外上市公司章程必备条款。香港方面也以法规形式公布，两边都走了完整的立法程序，除了一些表达上的区别，文字上完全一样。

这真是一件不得了的事，在中国改革开放的历史上都是具有创造性意义的。其中有一条甚至对整个英美法系统都有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较大贡献，就是大家一直在关注的法人治理结构中有关“董事和高级管理人员的诚信责任”的问题。

当时内地证券业内外还没有诚信责任这个概念。香港方面就有人提出：“你们公司的管理中，最关键的是没有董事的诚信责任（fiduciary duty）。”

我回答说：“有啊，你们好好看看1992年出台的《股份有限公司规范意见》，其中第62条专门写到了公司董事应该负有诚信责任。”

香港人就说：“你们的诚信责任到底指的是什么？没有写清楚。”他们提出一定要把这条明确体现在H股上市的机制里，而且要在法律的解释中注明“相当于英、美法律中的fiduciary duty”。

我们当然认为这样直接写是不可能的。问题是英美法体系中的诚信责任（或称受托人义务）并非成文的法律，而是由浩如烟海的案例堆积而成。

这个问题一直过不去，争论了很长时间。最后香港方面决定由他们回去把FIDUCIARY DUTY用书面形式落实下来，明确董事的责任到底是什么，写成若干条。通过交换意见，我们又稍做了修改，这就是后来“章程必备条款”里的十几条有关规定——董事能做什么，不能做什么，讲得非常清楚。

这一整套法律文件做出来以后，人们也认识到，内地的公司不是简单地去适应香港的各种法律和会计制度，海外上市公司的管理方法与香港本地公司也有着很多不同，这在香港的法律机制中也是非常特殊的一部分，香港的上市手册里为此有专门的一章。

1993年6月19日，内地香港签订监管合作备忘录，10天后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

青岛啤酒就在香港发了招股说明书，7月15日就在香港联交所挂牌，出现111倍的超额认购。到年底共有6家内地企业在香港上市——青岛啤酒、上海石化总厂、广州造船厂、北京人民机器厂、马鞍山钢铁公司、昆明机床厂。

并不是上了市就没事了，高西庆回忆道：

在H股的机制建立起来以后，也有一些上市公司认为在某些方面我们放弃的太多了，这主要是指章程必备条款中允许了类别股东投票的问题。根据英、美法律的规定，在一个公司里，一个类别的所有股东的权利和义务应当是平等的。但如果任何一类股东的一些决定会影响其他类别股东的权益，比如优先股股东与普通股股东，则需要由他们单独投票。在H股这个问题上，主要焦点就是H股的股东是否拥有单独投票的权利。

经协商，在章程必备条款中有一条“不同类别股东权利的变更”，后改为第七章“类别股东表决的特别程序”，都讲到涉及A股股东和H股股东权益变更的事项，除了由股东会作出决议，还需要由类别股东会讨论通过。

当时在北京天坛宾馆召开的一次会议上，一些H股的老总对此提出了疑问。他们认为，《公司法》规定同股同权，A股、H股都是同一只股票，因此权利和义务也应该相同，投票权、分红权、清算权等都是一样的，不应让H股股东有单独投票的权利。但我认为，这二类股票的权利并不相同，最重要的就是其流通权。由于流通市场割裂，二类股票的市场价值在大多数时点上都是不同的，怎么可以说是同股同权呢？

另外，这里面还有一个问题，就是我们在香港发行的H股，比如青岛啤酒、金山石化等等都是大型国有企业，在香

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港发行的社会流通股的比例都在25%左右。如果H股股东没有类别投票权，那么几乎所有的事情都由A股股东，即一个国营大股东投票决定了，H股股东就很难有自己的发言权。这种做法与国际资本市场的通行做法显然不相符合。

直到今天，对这个问题仍然有争论。一些人认为，既然你要买我的股票，就得接受自己是小股东这个前提，就得听大股东的；如果你不接受这一点就把股票卖掉。我想这从某一个角度讲也有一定的道理，但是如果站得高一点看的话，就会意识到，这是涉及中国吸引外资与开放市场的大政策问题，不能简单地认为这就是一种权利的放弃，因为我们在放弃的同时得到了更多的东西。

可以想见，谈判中急脾气的高西庆绝不会跟香港人客气的，虽然是同胞。然而这不客气，对香港人和对内地同事是不同的。前者，香港人往西，高西庆往东。后者，同事往东，高西庆往西。高西庆这不大健壮的身板，在这中间如何就经受了这不停的拉拉扯扯？

当时高西庆住北京亚运村，到保利大厦证监会10公里，有时候他就滑着旱冰来了，40分钟，一身臭汗，满头尘土，整个一鼻子汽油味。

滑着滑着高西庆就不想滑了。有人说证监会游击作风太盛。高跟刘头儿（刘鸿儒）说了几次，终于在1995年10月20日离开证监会，回对外经贸大学教书。离开之前，香港《南华早报》发了个消息说高西庆因健康原因辞职了。高腰不好。也许和修铁路有关。内地传媒是不会发的，一是不够级别，二是没犯错误，辞哪门子职呀。

行前，高西庆给楼继伟写了一封信，字大大的，还算工整：证监会惟一的存在理由就是保证市场信息充分、及时、准确地传

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

递，以保证投资者能在这“表面公平”的市场里进行竞争。从全社会看，股市是惟一一个由投资者自主投资的场所……

只几句话里，就用了两个“惟一”。也许在争吵中，高西庆喜欢用“惟一”这个词。

高西庆教了一年书。回过头一看，以前争的好多问题都没什么意思，争赢的好多问题又转回去了，争输了的问题不知什么原因又转回来了。

高西庆说：“后来我才发觉，事情有它自己的发展规律。”高西庆有点谦虚了。或换一个词：虚无了。

1999年6月，高西庆在中银集团港澳事务管理处副主任职上。香港传媒已炒了几拨，说高要回京。高不信：“关键是我根本就不想做这件事！”就像当年不想改学法律。

某日，证监会副主席陈东征给高西庆打来电话：“欢迎你回来。”

高问：“什么意思？”

陈说：“你还没拿到调令吗？调令都下来一个礼拜了，调你到证监会。”

高说：“没人跟我谈过话呀。”

陈一愣，说：“你就接受现实吧。”

证监会1992年10月成立，《股票发行与交易管理暂行条例》1993年4月颁布，上交所1993年9月4日宣布向国内法人机构开放A股交易，迎头撞上来的是宝延收购战。

延中公司是上海一家由街道企业改制而来的上市公司，它最初的股本结构中，除有9%的发起人股外，其余91%的股份都是可流通的社会公众股。1985年1月，延中发行股票500万元，原计划个人股和法人股的比例为3:2，但买股票人山人海昼夜排

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

队，于是从法人股额度中又拿出一部分给个人，就成了现在这个样子。而按规定，上市公司的国有股、法人股不能上市流通，国有股、法人股比重大的公司便成了硬硬的一坨，炒着玩玩可以，但真正想当家做主，就得找延中这样秀色可餐的上海宝贝。

无数大鳄鼓起眼睛，打磨利齿，寻摸着上海宝贝。

9月30日中午闭市前，深圳宝安上海公司按规定发表声明，已持有延中实业5%的股份。虽然此前十几天延中股票连拉阳线，股价已由9元涨至12元，但宝安的公告一出，犹如油桶砸在火锅上，下午一开市延中股价就从12元直冲19．99元，最后以15．68元收盘，日涨30．12%。其后延中股价狂涨，反正也没有涨跌停板，撒丫子奔吧，10月7日曾达42．20元。

延中董事长周鑫荣不高兴，他说：我是在毫无防备的情况下得知被收购的，宝安为什么不事先与延中沟通协商？周鑫荣在新闻发布会上宣称，将通过法律诉讼程序维护公司利益，还聘请香港公司作顾问，要“开辟一条有中国特色的反收购路子”。

延中总经理秦国梁也提出三点质疑：

其一，9月29日，宝安上海公司已持有延中股票4．56%，按照5%就要申报的规定，它只能再买0．5%。然而，9月30日集合竞价时，宝安上海公司一笔就购进延中股票342万股，如此跳过了5%。按照《条列》公告后必须2%、2%地分批购进，且每次都得公告，现在它一下子达到了16%，是否犯规？

其二，既然宝安上海公司9月30日实际已购得479万余股，当日公告时为何只笼统地说“5%以上”，不具体讲明持股数？这是不是对市场的一种隐瞒和欺骗行为？

其三，据了解，宝安上海公司注册资本1000万元，但这两天，它光买延中股票就用了6000多万元资金。国家明确规定，信贷资金、违章拆借资金不得用来买卖股票，不知宝安上海公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买这么多股票的资金来自何处，是否有违反目前政策之嫌？

当年的宝安集团董事局证券委主任厉伟回忆说：

1993 年 8 月，我和宝安上海分公司总经理何彬最后调查上海的情况。在拜访上交所总经理尉文渊的时候谈起活跃市场的问题。我提出一个观点，现在的上市公司没有压力，认为上了市就一劳永逸了。我举了一个例子：日本人喜欢吃沙丁鱼，每次从远洋捕捞回来后发现大部分沙丁鱼都在途中死了。有一次，沙丁鱼中混有一条鲨鱼，为了生存，沙丁鱼不断地游动躲避鲨鱼，结果大部分都活下来了。证券市场要引进一些鲨鱼，上市公司才会有压力，证券市场才会有活力。

尉文渊听了后笑着问我们："你们愿意来上海当鲨鱼吗?"

我说："我们暂时没有这个想法，但会认真考虑。"并趁机提及法人不许入市的情况。

尉文渊说，我昨天已签发了文件，允许法人开立账户、自由买卖股票。并叫秘书拿文件来给我们看。

第二天，何彬就以上海宝安公司的名义开立了法人账户。

9 月份，我们到了上海，仔细研究每一步的操作细节。特别是《条例》中有关条文"超过 5%时"，我们认为这一时点应该以交割单为准，而交割单一般是在收市后才能收到，即在交易当日收市前无法确认收购股数。

9 月 30 日，收购战正式打响。上午 11 时，上交所正式通知上海宝安，所持延中股票已超过 5%，立即停止买入。上交所同时发布信息，延中实业停牌，下午开市复牌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时我们并不知道具体买入了多少。当天中午发布公告称："已拥有延中实业发行在外普通股5%以上的股份"，直至"十一"过后得到交割单，才得知9月30日上午收购股数超过了延中实业总股数的16%。

1994年，宝安集团上海分公司总经理何彬当选延中实业董事长。当时选定收购延中，原因之一就是延中董事长年龄偏大，收购后易于重组董事会。

话怎么说都可以，意见怎么提都行，但收购与反收购是要掏钱垫底儿的。宝安底厚，踏踏实实地坐上了延中大股东位子。

大鱼吃小鱼，城头变幻大王旗，这一切让大家且惊且喜。10月5日《上海证券报》邀专家学者座谈，10月9日上海体改委又开座谈会。10月23日，证监会宣布宝安上海公司所获延中股权有效，但有违规行为，罚款100万元上交国库。

证监会后来查明——1993年9月29日，宝安上海公司持有的延中股票比例为4．56%，在此之前，宝安的关联企业宝安华阳保健用品公司和深圳龙岗宝灵电子灯饰公司在9月28日持有延中股票分别达到4．52%和1．57%。因此，9月29日，宝安大家庭共持有延中股票10．65%。

9月30日中午前，宝安华阳和深圳龙岗宝灵抛出所持有的延中大部分股票，而宝安上海却猛吸延中，到当日公告时，宝安大家庭已经持有延中17．07%的股票——此时才发声明，哄谁玩呢？

罚的100万实在是毛毛雨，与宝安低廉的收购成本相比，乐得多交点呢。

延中当时的总股本数为3000万股，宝安公司购入的17．07%即512．1万股，9月31日中午前平均股价不高于12元，10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月6日宝安再买入的2.73%即81.9万股，平均股价应在20元左右。这样，宝安购入19.8%的延中股票，其总认购成本不超过8000万元。

宝延风波给中国股民立起一个新的发财示范：绩优不要紧，只要有并购，如果没题材，咱就造一个。

湖南人李先生是个天才，看着宝延大战在一旁冷笑。大家在战斗中成长，李先生在旁观中就成长了，看过之后便行动了。

光有天才是不行的，精神与物质结合才能产生效益。

有一句话，被大家反复说烂了，这句话就是：给我一个支点，我能翘起地球。李先生也是天才，他也找到个支点，这个支点就是海南《特区证券报》。

这位李先生是湖南省一个县的物资局的干部，对钱比较着迷。1993年5月上旬，这李先生携公款100万元杀奔深圳，10月7日和8日以7.85元和7.60元的价格买进15万股苏三山股票，李先生还透支1000万元买进31万股其他股票。买是买下了，接着就被套住了。

这不要紧，因为李先生是个天才。11月2日，李先生在北海市街头刻了一枚正大置业公司的印章，然后回到湖南株洲。11月5日，李先生在株洲县邮电局向《深圳特区报》和海南《特区证券报》发了篇稿子，说正大置业已收购250.33万股苏三山股票，占总股本的5%。半小时后，这位正大置业的“老板”又给两家报社打电话，问是否收到传真件。

从这里看出，李先生与海南《特区证券报》倒真没有钱稿交易，但报人是太天真了，受了天才的骗，第二天11月6日就把李先生的稿子登了出来。

李先生把信写得入情入理：

到11月5日下午3时30分，在5个交易网点统计，北海正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大置业共收购苏三山股票250．33万股，占该公司流通股的5．006%。根据中国证监会发布的《股票发行与交易管理暂行条例》第47条规定，达到5%的比例必须公布，所以，请求《特区证券报》向社会公布此举。以上数据我们已报中国证监委、深圳证交所，同时，已去函给昆山三山实业有限公司。公告发布后，我们将按规定程序继续收购该公司的股票。以后收购增加的数量我们会随时报告给你们。不希望我们成为第二个宝安公司，再受处罚。

11月8日星期一一开市可了不得了，苏三山股票嗖嗖地往上窜，从开盘价8．3元最高达到11．5元，上涨40%，当天成交2000万股。在11．4元时，李先生抛掉了一小部分苏三山股票9500股，赚29450元。李先生还指望苏三山再接再厉往上走，没舍得多抛。

苏三山的异动引起中国证监会和深交所的警觉，分别在8日和9日发表声明，于是苏三山股价急跌。李先生也急了，急忙在9．4元的价位上把剩余的140500股苏三山全抛了，还是赚了15万元。

李先生是赚了，但全国股民在苏三山上损失了2000万元，套牢1．2亿元。

11月23日，李先生被拿下。

在苏三山这起股票诈骗中，咱们李先生长李先生短地唠叨，不是觉得李先生损人利己值得尊敬，而是7年后查当年的各种公开文字，竟查不到这位李先生叫什么名字，甚至不知道这位李先生最后是以什么罪名判了多少年徒刑。

1993年，中国确实有了一些证券方面的法规，当年8月15日国务院证券委还发布了《禁止证券欺诈的暂行办法》。但这些法规很不完善，以至无法严惩李先生这等公开抢劫的坏人，以至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们今天还在称呼他为李先生。

苏三山事件还有些延续的故事。

1993年11月8日下午2时38分，贵州证券公司工作人员收到收购苏三山的假消息后，就在交易大厅里的黑板上用粉笔把这条消息公布了。到9日上午9时22分，买入成交量近200万股，成交价位多在11元以上。出事后，股民不干了，说贵州证券误导股民，要求赔偿。

好个贵州证券公司，好汉做事好汉当。11月12日上午，贵州证券发布了公告，决定以11月9日上午9时22分的成交价买进苏三山股票，让同志们先走，我来套牢。

与此对照，长沙的股民则没有这么好的运气了，长沙券商不想无私奉献。一年后，1994年12月，长沙两位大户告湖南信托投资公司和其开设的湖南财信证券上市证券交易部提供苏三山股票的虚假消息，使两人损失27540．96元。

长沙市南区人民法院没有给两位股民撑腰，他们认为，券商虽然传播了苏三山股票的虚假消息，但主观上无故意过错，客观上未实施欺诈行为，不应承担其风险赔偿，股民做出购买或抛出股票之抉择，其风险与盈利应当自己负责。

这看不见摸不着的虚假信息，害得多少人破了钱包。所以大家明白了，为什么美国联储主席格林斯潘，这位老谋深算的先生总是想尽办法把自己的话说得模棱两可，让大家听不懂——这样，万一有股民请他吃官司，他可以做100种对自己有利的解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之七　人大代表提案建立证监会

蒋一苇是著名经济学家，惜乎几年前去世。当年他带头搞的建立证监会的议案在社会上全无响动，而1年半后证监会成立了。议案是在双行格的专用议案稿纸上写成，字用钢笔写得很工整，像小学生，但一工整就隐去了才气，更少了威严。议案编号是1502，盖有“机密”章。据说，此议案未按议案处理，最后被当成了建议。

全国人民代表大会代表议案

案由：关于建立全国证券管理委员会的提案
提议案人(只写领衔人)或代表团：蒋一苇、刘诗白、厉以宁等
联系人姓名：蒋一苇
代表团：四川省代表团
议案全文：

证券市场与证券业是社会主义商品经济发展的必然产物。近年来，我国证券市场和证券业发展很快，对融通社会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主义建设资金起到了越来越大的作用。但由于至今没有专门机构协调制定统一政策，致使管理比较混乱，市场发展中潜存的问题日益暴露出来。为确保这一新生事物与社会主义有计划的商品经济更好地协调，我们认为应及早按照国际经验，在我国建立全国证券管理委员会。

其主要理由是：

1. 目前对证券市场和证券业的管理政出多门，造成部门间互相扯皮，需要有一个独立机构统一协调管理；

2. 我国现在的国债、金融债券、建设公债以及试点城市的上市股票等各类证券已有很大发行规模。但在期限结构、流通转让等方面缺少统一的规划协调和长远打算，不利于证券市场的健康发展，也不利于金融系统的稳定，需要有专门机构负责统一规划；

3. 目前我国证券市场和证券业法规很不健全，监督也不力，需要有专门机构负责研究此方面的问题，提出建议并监督实施；

该委员会主要职能包括：研究证券市场和证券业发展中的政策法规问题，向国务院和人民代表大会提出政策和法规建议；根据中央政府制定的有关政策法规，对证券市场的运行以及各类市场参与者的行为实施监督管理。

该委员会应是直接向中央政府负责的独立机构。而且从国际经验看，也应与银行系统分开。但作为过渡，目前可以考虑先由国家体改委牵头，国家计委、财政部、人民银行参加，共同成立常设性协调机构，开展工作，并由该协调机构筹建全国证券管理委员会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八回　惊天大案　管金生327抡板斧
国债回购　辽国发引爆债务链

尉文渊知道自己该走人了，但没想到是这么个走法。什么叫在劫难逃——1995年春节后尉文渊出国，本来应该2月28日回国，但惦记革命工作，22日就回来上班了，第二天就赶上327事件，这一劫终于没躲过去。哪怕来些不大有意思的理由，飞机晚点孩子生病崴了脚脖子闹了肚子——但如果有一万个理由，就会有一万零一个劫在等着。

有国债利息浮动利益空间巨大的诱惑，有国债期货金融工具提供的可能，管金生以及他的对手们体内的本能暴躁起来。怎么形容这种本能呢？实在不是对管金生们的不敬，实在不能对一个正在坐监者不敬，而是找不到更生动的比喻——比如一条饿犬抓住一根骨头，粗气大喘，喉音低颤，两眼凶光，这时候任何人都不能靠近它，包括它的主人。人家把这叫做“护食”。

谁也没有证据说高层有人把信息透露给万国的对手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中经开，谁都可以抱怨市场的不公平，但中经开就是赌赢了，做多赚钱了。有人说，中经开总是赚钱，墨索里尼他总是有理。管金生输了，败者为寇，胜者是不受指责的。好比朝韩握手，诺贝尔和平奖给了韩国的金大中，却让朝鲜的金正日空扎煞着手。谁都知道，一只手是无法自握的。

尉文渊自知在劫难逃。

1990年11月，尉文渊35岁，被任命为上交所总经理。他没感觉。上交所第一次开理事会，大家在争理事争席位。这时候尉文渊母亲打来电话，说报上登你名字了。

像个咒符一样，尉文渊被箍住了。

先头并没有想箍尉文渊，想被箍还得有资格。尉的名字见报后，上面不高兴了，说这么重要的人事任命，上海人行居然不往上报。也许当时上海人行并没太看重上交所，一个下属单位，买瓜卖菜的三产的意思，自己还不就定了？最后还是给尉文渊补报了个手续。

这个手续，这个任命，并没能箍住尉文渊。如果能箍住，如果尉文渊能改变性情，那他就是天才。

人民银行没批准在文化广场买卖股票，没批准外地券商进来，尉先生兀自办了。华北制药厂职工股问题，长虹法人股上市流通问题，尉文渊都有监管不严的责任，甚至有睁只眼闭只眼的嫌疑。以至有媒体怒言“要维护中央的权威”。

尉文渊最惹领导不高兴的是T+0。开会时，尉文渊反对取消T+0，说：投机总该有，别看国外是T+几，那都是跟他们自己的清算交收制度相关联的，不能简单地否定。后来上面传出话，说：尉文渊不听招呼。尉文渊说：“我要是知道这是上面的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意思，我怎么也不会反对的。”

尉文渊知道自己该走人了，但没想到是这么个走法。什么叫在劫难逃——1995年春节后尉文渊出国，本来应该2月28日回国，但惦记革命工作，22日就回来上班了，第二天就赶上327事件，这一劫终于没躲过去。哪怕来些不大有意思的理由，飞机晚点孩子生病崴了脚脖子闹了肚子——但如果有一万个理由，就会有一万零一个劫在等着。

2月23日，尉文渊一到上交所就被人堵在门口了，说国债期货交易异常，有人一下子下单200万口。

“是谁？”

“无锡国泰。”

“马上把这个仓位封掉，查查是怎么回事。”

稍后报来，是辽宁国发（集团）股份有限公司通过无锡国泰恶意炒作，背景不明。

尉文渊问：“为什么辽国发在你那这样干却不收他保证金？”

无锡国泰的人说：“他是我老板。”

尉文渊一听心里叫苦：“要出事！”他马上通知10时45分开会，制定了5条紧急措施。这时候老管约见。尉文渊骂道：见就见呗，弄得像外交照会。

老管谈了两件事。老管说：“你知不知道国债要贴息呀？当时我们认定不可能贴息，所以仓位开得挺大。”

尉文渊说：“我出国一个多月，不知道贴息的事。你的仓位有多大？不是允许你们开40万口吗？”当时上交所规定个人持仓不得超过3万口，机构不得超过5万口。也许万国信誉好，允许多开仓口。

老管说：“不只40万口，是70万口，借金华信托的。”实际上老管开了200万口。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尉文渊说："那就平仓，超了就平，超了就平。"如果当时平了，每口也就亏块儿把钱。

老管又提出第二个问题："你能不能帮我个忙，上交所发个通知，说到目前为止没有接到有关贴息的通知。"

尉文渊说："你这话是什么意思？是贴还是不贴，上交所根本无权发布这样的通知。这事没法帮。"

老管说："那你能不能帮我放宽头寸？如果下午价格起来，我保证金肯定不够，那我可就亏惨了。"

尉文渊说："这肯定不行。你超仓本身就不对，如果你觉得要亏就赶快平，立刻把仓位压下来。如果不压，我来帮你压。"

老管走了，辽国发董事长高岭来了。几乎在同一时刻，迄今中国证券业最大丑闻327国债事件的三位前线人物都在同一间屋子出现了。

在上海，像尉文渊这样直呼老管的人不会多。

老管叫管金生，有"证券教父"之称。尉文渊了得，尚无此殊荣。

管金生出生在江西一个小山村的贫寒之家，1965年考入上海外国语学院法语系。1983年在比利时布鲁塞尔大学获商业管理和法学两个硕士学位。

1988年上海三大证券公司成立，分别是上海人行（后转给上海工行）的申银、交行的海通和股份制的万国。前两者毕竟受体制内管束较多，这就衬出了管金生的万国股份制的杂交优势，其虎狼之师一时名声大噪。

万国从3500万元起家，1989年交易量3亿，1990年19.7亿，1991年46.1亿，1992年89.9亿，这一年的利润是7000万元。在当时拥有270多家会员的上交所，万国独占16.7%的交易额。1993年首批证券商业信用评比，万国获得国内惟一最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高级别 AAA 信用等级。

万国是券商的老大。万国有一句广告词："万国证券，证券王国"。

管金生的前任秘书说：在万国，即使管金生的决策有什么失当之处，也没有人敢向他当面提出谏议。有一次，管金生说："我在前面走呀走，回过头来看看，怎么后边没有一个人跟上来?"我们可以把这句话理解为读过法国文学的管金生所说的一种文学语言，也可以想像到他在说这句话时的自得神情。但是，在现代社会里，一个国王的后边，怎么可能有人会跟上来呢?

万国外边可能有人会跟管金生并肩。

1993 年万国成立 5 周年，10 位作家苏童、范小青、邓贤、傅溪鹏、李杭育、刘毅然、肖复兴、苏娅、贾鲁生、陈村齐聚万国，采访 3 天写出 17 万字的《万国之路》，王蒙作序，约百字，余秋雨也作序，约 1400 字。

文，不当吃不当喝。管金生瞄着野村证券。

把一个硬币扔起来，猜猜是国徽还是数字?管金生猜错了，对他的惩罚是 17 年的牢狱。

1995 年 2 月，管金生要猜的是 1992 年发行的 3 年期国库券是不是要加息，这一期国库券的代号是 327。240 亿元的 327 国债应该在 1995 年 6 月到期，它的 9．5%的票面利息加保值补贴率，每百元债券到期应兑付 132 元。327 国债的价格一直在 148 元上下波动。

当时，同期银行储蓄存款利率为 12．24%。显然，与银行的利息和通货膨胀率相比，327 的回报是太低了，有点不像金边债券了。于是有市场传闻，财政部可能要提高 327 的利率，到时会以 148 元的面值兑付，而不是 132 元。

但管金生不这样看。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1992年中国经济重新启动后，其势凶猛，炒股票炒债券炒黄金炒美元炒房地产炒开发区，最有名的是沈太福的长城公司非法集资案，是北海的烂尾楼。1993年年中，中国高层下狠招儿宏观调控，整治银行乱拆借，下军令状要把通货膨胀拉下来。

管金生认为，在这个时候，财政部不会再从国库里割肉，不会再往外掏出16亿元来补贴327国债，因为到1995年初，通货膨胀已开始回落。

于是，管金生决定率领万国证券做空。

管金生的对手是中国经济开发信托投资公司，这是一家有财政部背景的公司。

1995年2月23日，提高327国债利率的传言得到证实，百元面值的327国债将按148．50元兑付。财政部拿钱出来维护国债的信誉，高兴的是买了国债的老百姓，高兴的还有做多的中经开等公司，但不高兴的是管金生。何止是不高兴，简直是晴天霹雳，管金生到了生死抉择！

2月23日上午一开盘，中经开率领的多方便借财政部的利好一路掩杀过来，用80万口将前一天148．21元的收盘价一举攻到148．50元，接着又以120万口攻到149．10元，又用100万口攻到150元，步步紧逼。

管金生在拼死抵抗，他试图以自己的顽强来动摇多方的信心，试图以自己的真诚来感化对手转投到自己的空方阵营。但事情正相反，万国证券的同盟军辽国发突然倒戈，改做多头，就是尉文渊一上班就看到的200万口大单。于是形势大变，327国债在1分钟内竟上涨了2元，10分钟后共上涨了3．77元！

这意味着什么——327国债每上涨1元，万国证券就要赔进十几亿。

多方胜券在握，一片欢呼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甭说管金生，就是金生管也管不住发狂的心了。好比在拳击场上，急了眼的管金生什么都不顾了，顺手抄起一把斧子砍将上来。

下午4时22分，空方突然发难，先以50万口把价位从151.30元轰到150元，然后争分夺秒连续用几十万口的量级把价位打到148元，最后一个730万口的巨大卖单狂炸尾市，把价位打到147.40元。

全场目瞪口呆！

在国债期货买卖中，1口为2万元面值国债。据说，在最后7分钟，万国共砸出1056万口卖单，面值达2112亿元国债。而所有的327国债只有240亿。

且不说这天量惊人，就是操作也令业内人士大为感叹：短短8分钟，十个手指得多么灵巧才能敲进去这许多指令？

2月23日整个一下午，尉文渊都在跟证监会期货部主任耿亮说事。耿亮说，证监会刚向财政部争下国债期货的管理权，国债期货管理办法修改完了，准备发布。

在这之前3年，1992年，尉文渊到美国转了一圈，看人家金融工具创新红红火火，中国不搞不行。但上交所是为股票设计的，市场又小，怕是承受不住期货。回来后和领导商量，大家都说搞是可以，但不能风险太大。什么最稳定？当然是国债。国债是固定利率，风险会小一些；而国债期货能够促进国债市场的发行，当更容易得到上层的支持。尉文渊还有个小算盘：证监会刚成立，还管不到这一段，早干比晚干好。于是12月先开了国债期货。

议论了多次，决定国债期货的保证金定在2.5%，这样效率既高，又能避免风险。上交所研究了历年国债价格波动变化，包括政策调整因素的影响，没有超过1%的。2.5%应该是高估

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。

国债期货越做越大，尉文渊心也越来越虚。期货和股票不一样，期货是允许透支的，是可以买空卖空的。这骡子一旦发起狂来，如何拽得住它？要设法控制住透支。尉文渊下了几次决心要解决这个事，但工程巨大，整个逻辑都要重新设计，整个系统都要重新编写，尉文渊几次没弄下去。

如今耿亮又提出监管问题，尉文渊自然高兴。但是，耿亮来晚了，期货管理办法出迟了。耿在 1995 年 11 月 24 日任中国证监会副主席。

收市前半小时，尉文渊陪着耿亮到交易大厅里转，讲这讲那，忽然发现交易量不对，尉急令快查。等查完回来，1 分钟后就收市了。

尉文渊一身冷汗。事后他回忆道：

我胆战心惊！我第一个想法是不能交割！第二个想法是这消息明天不能出去！万国就 32 个亿，如果万国垮了，就会连带挤兑！即使交割了，万国也不会占便宜，消息一出来，价格还得往上涨！万国也在劫难逃！

收市后上交所紧急开会，争来争去，尉文渊急了："你们谁也别说了，就听我的，撤单，必须撤单！"尉文渊心里堵堵的。不撤单这市场要崩溃！这几年就白干了，这十几年的金融改革也就全毁了。但是，撤单也要担着极大的风险，讨债是什么滋味？这可不是讨仨俩儿钱的，动就是几十亿！

晚上 10 点，尉文渊一个人跑到二楼贵宾室坐了一个小时。孤独的时候就想到了组织，就备觉领导亲。有领导很亲切地说，要慎重处理，要保持社会稳定。有领导担忧，停止交易会不会产生国际影响？有领导特实在，说交易所的具体事我们也管不了，你们看着办吧，我们只希望把事情处理好。尉文渊忽然怀念起过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去在人行的日子来，那时候有组织多好呀。而上交所，文件也没得学习，计划生育也没人来查……

当晚上交所宣布：23 日 16 时 22 分 13 秒之后的交易是异常的，经查是某会员公司为影响当日结算价而蓄意违规，故 16 时 22 分 13 秒之后的所有 327 品种的交易无效，该部分成交不计入当日结算价、成交量和持仓量的范围，经过此调整当日国债成交额为 5400 亿元，当日 327 品种的收盘价为违规前最后签订的一笔交易价格 151．30 元。

上交所对管金生是客气的，当时并没有公布管金生和万国的名字，但万国是死定了。如果按照上交所定的收盘价到期交割，万国赔 60 亿元人民币；如果按管金生抡板斧砍出的局面算数，万国赚 42 亿元；如果按 151．30 元平仓，万国亏 16 亿元（另有一说亏 6 亿）。什么叫金融大鳄，那绝不是老百姓居家过日子所能比的，好比乒乓球和地球相比。

第二天，万国证券公司门口发生挤兑。

2 月 27 日和 28 日，上交所开设期货协议平仓专场，暂停自由竞价交易。在财政部发出贴息公告后，327 国债价格上升 5．4 元，其他市场上 327 的价格在 154 元以上，而上交所前周末的收盘价为 152 元。多空双方意向相差较大，协议平仓困难重重。27 日，协议平仓只成交了 7000 多口，而 327 持仓量高达 300 多万口。

2 月 28 日，上交所再次强调：对超规定标准持仓的将采取强行平仓，平仓价将参照 27、28 日场内协议平仓的加权平均价来确定，大约在 151 元左右，致使平仓交易开始活跃，28 日平仓 140 万口，327 国债占 85%以上。

3 月 1 日又延期一天进行协议平仓，当天平仓量达到 80 万口。3 月 2 日虽然不设平仓专场，但 327 品种平仓仍达到 25 万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

口。经过几天的平仓使持仓量有了较大的减少。

拿管金生怎么办?

管金生的前任秘书说：327事发后，正值上海东广金融电台开播，还在台上的管金生也被列为邀请对象参加开播仪式。管金生到达会场时，仪式已经开始了，宾客都已就座，竟然没有一人与他打招呼。众目睽睽之下，管金生站了足足有5分钟，最后还是一位境外证券商的代表实在看不下去，站起来与他打了个招呼，并腾出一个位子让他坐下。

这种尴尬的局面没有维持多久。

3月，人大政协两会召开，火力骤起。尤其把327事件与英国巴林银行倒闭串在一起，一个叫利森的20多岁的交易员玩期货，他贼大胆越权放天量，分分钟就把个有百年历史的英国巴林银行给玩倒了，这件事深深地刺激了中国管理层：国债期货实在不好玩!

群情激愤，其中经济学家戴园晨言辞暴烈：

英国最近发生了巴林银行的投机事件，一个交易员的不法交易使该银行损失了8亿多美元。几乎同时，中国也发生了类似事件，这就是上海万国证券公司的违法交易事件。上海万国证券公司经营证券搞投机，亏损了16亿元人民币。按我国目前法律，贪污是要进监狱的，贪污4万元要判刑进监狱，贪污100万元以上要吃枪子儿的。那么投机搞空手道，投机金额达1400亿元，应该得到什么样的惩处呢?

上海证券交易所第二天早上宣布交易无效，这就出现了万国原有亏损如何处理的问题，就是说万国必须破产。这种情况下就有人提出来要保护国企，不能让万国破产。

这几天一些媒体对此有报道，但《人民日报》、《经济日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报》等大报对此毫无反应。《中国证券报》消息说："沪国债无行情况正清理平仓"，商量给万国搞一个协议价以帮助万国渡过难关。

看完这消息，我很愤慨也大惑不解。我认为这一事件的严重程度不亚于英国巴林银行事件。巴林银行倒闭由荷兰银团收购，该怎么样就怎样，该倒闭就倒闭。我们是不是因为万国是亲儿子是国企就一定要保护？

其一，英国多少在客观上有点严肃性，而我们要捂盖子；其二，搞证券的人是胜者为王败者为寇，而且是扶赢不扶亏，赢了，企业可以包种种利益，亏了，是属于国家的。为什么这样一个没保证金、交易额达1400亿的交易能在上交所通过。尽管事后撤销，但恰恰这样，人家还不服气，过去干了多少次了，为什么就这次非要撤销？上交所应负什么样的责任呢？

万国造成的问题，其严重的渎职行为与贪污行为在性质上有所区别，但渎职者和贪污分子应该同样处理。今天上午碰到一个会计专家，是证监会的委员之一，我跟他说不能光是宣布交易无效，要给予处罚。他说他也认为应该判刑，但判刑不属于我们的权力，证监会的权力只能够到处罚。

我们现在讨论的就是要给予处罚，但是现在还是要挽救这个企业。在我看来，挽救就不是处罚，这是给予保护，这个企业必须破产，不破产是不行的。

我认为我国扩展国债市场，使广大居民共同承担国家财政困难，包括今年发行1500亿国库券的措施，都是正确的。但另一方面，像这样严重的国债期货投机如果不加以制止的话，那么广大散户的利益实际上就是被几个投机者剥夺了。如果对这个案件不处理，就会使得广大群众对国债期货及市场的发展，包括金融市场的发展都失去了信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这次327风波使我看到了我国证券市场发展过程中不健康的一面，这样是歪嘴和尚念经，念歪了我国社会主义市场经济这本经，像这样的市场经济越发展越糟糕，一个企业几个小时操作1400亿人民币的国债，这种疯狂的炒作可怕！只能用“可怕”两字形容。

5月19日，管金生被逮捕。

1996年7月16日，申银与万国合并。

1997年2月3日，管金生被判处有期徒刑17年。

2000年7月，有人在上海一间监狱里刚刚见过管金生。他叙述道，进去5年了，管金生已不像刚开始时的躁怒，心态平和多了。

327事件到底是怎么回事？各种说法都有。

327事件的关键在于政府贴息。当时世界银行驻京代表林先生最反对搞保值贴补，反对任何保值补贴。这种做法在国外叫指数化，就是利率和一种指标挂起来。

当时在高层也是两种相反的意见，因而迟迟矜持口难开。而越是矜持，市场的想像空间就越大，炒作的疯狂就越烈。补贴的决定也是在最后一刻才做出的。

尉文渊说：我做梦都没想到会贴息，回头想想，这算什么事呀！美联储调利息时，都是0.25个百分点地调，咱们这一下子就是5个百分点！我记得辽国发的高岭讲过，当时我买的是泥饭碗，你却让我还一个金饭碗，我怎么还得起呀！

高层想的多的是国库券的发行和兑付，也许根本就忘了下面还有个国债期货市场。而国债的利率一浮动，疯狂就暴动了。

谁也没有证据说高层有人把信息透露给万国的对手中经开，谁都可以抱怨市场的不公平，但中经开就是赌赢了，做多赚钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。有人说，中经开总是赚钱，墨索里尼他总是有理。管金生输了，败者为寇，胜者是不受指责的。好比朝韩握手，诺贝尔和平奖给了韩国的金大中，却让朝鲜的金正日空扎煞着手。谁都知道，一只手是无法自握的。

上交所亦受到诸多指责。

1056万口的空单需要52.8亿人民币的保证金，为什么能够在同一时刻敲进去？账号上真的有52.8亿吗？

出现上下差价达4元的振幅，交易所没有设预警系统吗？为什么不设涨跌停板制？

上交所是一个与异地联网的市场，如何控制异地交易的风险？

还有，持仓量为何没有真正监控起来？

业内人士指出，上交所不设涨跌停板制、保证金比例低有一个原因，那就是如此这般便可以促进交投活跃，可大幅提高交易量，之后就是可获取更高的利润。327品种在2月23日有2000多万口成交量，上交所自己就拿去2000万元的利润。

有国债利息浮动利益空间巨大的诱惑，有国债期货金融工具提供的可能，管金生以及他的对手们体内的本能暴躁起来。怎么形容这种本能呢？实在不是对管金生们的不敬，实在不能对一个正在坐监者不敬，而是找不到更生动的比喻——比如一条饿犬抓住一根骨头，粗气大喘，喉音低颤，两眼凶光，这时候任何人都不能靠近它，包括它的主人。人家把这叫做“护食”。

护食，可能这是主人最能容忍家犬的缺点。

辽国发也护食。327事件扯出辽国发以前的劣迹。

1994年春，《上海证券报》等发布一条公告，辽国发持有爱使股份市场流通股5%。于是，爱使股份狂升。这是辽国发第一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次在中国证券市场露相。虽然爱使收购最终未能成功，但辽国发的市场炒作也赚了一笔大钱，他们尝到了做庄炒股的甜头。

做庄的基本条件就是要有资金实力，于是，辽国发拚命寻找资金，拆借资金，哪怕巨额利息。

武汉证券交易中心就是一个最大的资金拆借市场，不少个人和机构借国债回购之名，非法拆借资金。而一些金融机构与证券公司，看到有年百分之十五、二十以上的回报利息，就放手拆出资金。但是，不管怎么乱，进武交中心须是有牌照的金融机构或证券类机构，辽国发还不具备这一条件。

于是，1994 年 5 月，辽国发找到了一家内地的省证券公司 A 公司，要求 A 公司将其武汉证券交易中心、沈阳证券交易中心、天津证券交易中心的席位租给辽国发从事场内交易，每年给予丰厚利润。

将席位租给他人，坐在家里也有丰厚的回报，A 公司自然高兴。于是双方签订了合作协议。直到事发，A 公司经反复核实查对，才知道在短短的时间内，辽国发先后借 A 公司的名义和席位拆进资金约十余亿元，如此大的资金，给注册资金只有几千万的 A 公司带来严重后果。

辽国发最大的诈骗活动是利用国债回购的虚假空单到处去抵押融资。国债回购空单的通俗解释是：甲公司急需资金，便把自己的国债卖给乙公司并从乙公司取得资金，并约定一定期限后购回所卖出的国债，并加付给乙公司若干。后来大家嫌国债运来运去麻烦，甲公司便开给乙公司一张证明，说甲公司有若干国债卖给乙公司，但仍由甲公司自己代为保管。这些手续都是通过证券交易中心来办理。但如果甲公司骗过了组织而并没有国债，这张国债代保管证明就是一张空单。

1994 年 6 月，武汉证券交易中心成立了武汉有价证券托管中心，同年 8 月又在全国设立了 30 个分库。辽国发招聘大量业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务员骗取类似 A 公司等机构的信任，拿了一批武交中心分库的所谓入库通知单，填写了巨额资金的国债，拿去分别给各地的证券公司和证券登记公司去做回购融资。到期以后，这些机构拿着这些入库通知单去提国债，才知道均是空单，遭到拒绝。由此牵连金融机构、各地证券交易中心、证券公司几十家，涉及金额达数百亿，亏损数十亿，并引发中国最大的金融债务链，殃及一大批证券公司和金融机构。

尉文渊回忆道：327 事件之后，是上交所最先发现辽国发有异常，封了辽国发的账户，他们转不动了想跑，才把辽国发这事捅出来。当时上交所意见不统一，我说必须封，连夜就封！管电脑的回家了，结果夜里 1 点多钟给叫了回来。第二天上班，交易部的人说有些公司反映国债卖不掉，我突然反应过来辽国发要跑。赶紧让登记公司查，一查有 800 多个账户，大多数是辽国发的。肯定有些辽国发账户还没露出来，我就让登记公司把名单调出来，那些多年没动的肯定就是它的。

上交所发现辽国发所提供的一大批国债入库通知单均是空单，于是马上向辽国发追拆借资金，并将辽国发及与辽国发有关机构的股票账户上的股票强行平仓，以补资金缺口。

由于当时对证券市场和证券公司的监管是由人民银行和证监会双重执掌，一些事情未能及时解决处理，于是被涉及机构便各自分别动用当地的公、检、法自我保护。这样又引起各地司法机构抢管辖权、抢资金、封冻资金和股票账户的行动。最后由中央政法委与国务院发文协调，但相当数量案件至今未能解决。

1996 年 4 月，最高法院发文，要求中止涉及辽国发经济纠纷案件生效的判决，明确由公安机关进一步侦查。

1997 年 1 月，最高法院在武汉召开涉案地区八个高级法院、五个中级法院审理证券回购纠纷案件的座谈会，并给各地法院发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出会议简报，明确这类案件的受理与管辖、主体资格、证券回购合同的合法性问题、民事责任、纠纷与经济犯罪等问题。

后有报载辽国发的结论为：

“辽宁国发（集团）股份有限公司董事长高岭等人，采取私刻公章、伪造证书和票据等欺诈手段，在沈阳、武汉等地大肆进行非法融资和证券、借券、证券回购、炒作期货、股票等体外经营，负债98．66亿元，资产合计82．62亿元，资产与负债差额16．04亿元，给国家造成巨大的经济损失。”

据称，辽国发案涉及犯罪人员数百，涉及金额数百亿人民币。

辽国发高氏兄弟在逃。

1995年5月13日，国债期货被关闭。

在327事件3天后的2月26日，中国证监会和财政部颁布《国债期货交易管理暂行办法》，当时似乎并没想废掉这个金融工具。

此前，海通证券公司总经理汤仁荣提出要关闭国债期货市场。2月25日下午3时，汤仁荣将他的《紧急建议》传真给人总行副行长戴相龙、财政部副部长金人庆和国债司司长高坚、证监会副主席李剑阁以及上海证管办上交所各位领导。戴当年7月1日升任行长。

关于暂停或关闭国债期货市场的紧急建议

两天来，上海国债市场出现了剧烈的震荡，个别券商和机构在327合约上孤注一掷，大肆做空。到昨日收盘为止，327合约持仓量近390万口，如果按暴涨前一天结算价为148．25元，昨日结算价为151．80元计算，空方将亏损25亿元之巨，如果考虑其它品种国债的价格因素，空方亏损将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在30亿元之巨。

今天，国家财政部宣布对1992年3年期国债实行贴息保值，按照理论推算，327基础兑付价为133.98元，按照7月份贴补率10%计算，理论上价格应达153.98元，昨天上海以外的期货市场327合约平均价位为153元，在实际操作上327品种有可能会超过154元，如按154元价格推算，空方将损失资金43亿，如果考虑其他品种的价格上升，整个损失将达50亿元以上。

作为空方主力的万国证券公司，据我们比较保守的预测，当价位在151.80元时已实亏3亿元左右（指已平仓部分）。未平仓部分浮亏5亿元左右，如果到154元价格，整个亏损将达8亿元之巨，这还不包括该公司在北京及其他地区的亏损和其他品种上的亏损，显然该公司是无法承受如此巨额的损失和应付支付，事实上除该公司外有中小券商已经无法维持正常支付，部分大户已到万国证券去挤兑。

上述情况的危害性在于：

1. 做空的主力机构万国证券公司及有些空方中小券商已无法支付如此巨额的清算资金，自身濒临破产的绝境。

2. 根据初步统计，327合约上做多的有很大一部分为个人或民营企业，据我们所知，个别大户利用消息已经赢利近亿元，这样势必造成国家资金迅速流向这部分人手中，造成国有资产严重流失。

3. 如果上交所清算资金不能及时到位、运作，很有可能产生连锁反应，使各家券商无法完成清算工作，相应无法应付客户的二级清算工作，造成整个证券行业的支付困难，造成社会恐慌，从而波及整个现货市场。

4. 上述情况如果一旦发生将迅速波动全国，引发整个支付系统的危机，从而引发金融危机，影响国民经济的正常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运行。

综上所述，我们认为只有迅速采取强有力的果断措施，才能缓解和防止可能发生的支付危机，解决目前所面临的困境：

1．暂停或关闭国债期货市场，对所有合约进行清盘，以保证现货市场的交易。

2．中央银行应迅速采取有力措施，调度资金，以应付随时可能出现的支付危机。

3．公安部门应保持高度警惕，增强警力，随时应付突发事件，保持社会的安定。

4．迅速查明是否存在内幕阴谋，并严肃处理。

对于前二天（23、24 日）造成的危险局面，我们在 22 日上午已经准确预测到，并向有关部门提出建议，为了证券事业，为了党的事业，我将上述建议直接报告给你们。

2 月 22 日中午 11 时，汤仁荣找到尉文渊，说这个市场要出事，要采取措施，23 日就要在《上海证券报》上见报。尉文渊问你怎么这样想？汤说，我是在赌场上赌，而你离开这个场已经半个月了。汤感觉，尉当时是听进去了，但没有想到事情会有后来这么严重，当时谁也想不到。

到了 23 日中午，汤仁荣坐不住了，一会儿给北京打电话，一会儿跟上海同事唠叨，到下午 3 时 30 分，把海通的事全处理完了，然后市场上爱谁谁，一口不许进，一口也不许出。到了 4 时 22 分，汤看苗头不好，打电话找尉文渊找不着，便打电话给上交所的小刘大喊：“告诉尉总，把主机关了，停掉交易！别问为什么！”

4 时 45 分，汤仁荣赶到交易所，交易所一片混乱。汤和尉文渊谈了 10 分钟，一要报告公安局，二要向市里报告，三是当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日的清算数据先不要出去，否则更乱。这时候管金生进来了，汤便离开，请手下的交易员去吃饭，庆幸海通躲过了一劫。

不知道汤仁荣算不算躲过一劫，他自称是安全着陆。

汤仁荣是 1976 年从江西生产建设兵团进到中国银行上海分行的。当时有两个老勤杂工要退休，汤是党员，听党差遣。汤好学，至今已出书十余种，全部是关于证券的。他的第一本书是 1988 年出的。汤不高兴，明明是《证券的发行与流通》，偏印成《证券的流通与发行》，流通的"流"字还少了一个点。其实编辑更了解中国国情，至少在国债，先有二级市场的流通，后有一级市场的发行。至于流通少一个点——何止一个点。

汤仁荣 1988 年 9 月起担任上海海通证券公司总经理，1994 年 6 月，退步为海通证券有限公司副总经理。1996 年 8 月被撤职。没有人说这和 327 有什么关系。

想想才 43 岁还能发挥余热，便西进陕西证券当常务董事总经理，一年后回沪，在上海东方金马房地产有限公司任副董事长。

1995 年 9 月 15 日，上交所开理事会免去尉文渊。本来以为 5 分钟就行了，结果开了一个"最民主的会"，开了两个多小时。

一位参会的人士回忆说——

开始证监会的人讲了几句话，建议免去尉文渊的职务。当时是龚浩成主持会议，李祥瑞没有参加，管金生已被捕，申银老板阚治东已不是副理事长了。大家都不说话。问尉文渊有什么想法，尉说，原来说好了是辞职，现在怎么搞成免职了？

一共 11 个人有表决权，结果 3 个人代表 4 张票赞成，剩下 7 个人弃权。没过 2/3，无效。

此路不通绕开走。选举新的上交所总经理，大家都举手同意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这下两个总经理撞上了，一个同意上，一个又不同意下，咋办?

证监会的人便点名让大家说说。

有人提出，免去尉文渊总经理和常务理事职务，理事会是无权免理事的，要召开会员大会。另外，327 事件的调查报告还没出来，怎么就先处理人呢?

这时尉文渊反过来劝大家不要把事情弄僵了。

免职是上面定的调子，不可更改。龚浩成经验丰富，提议前面加上“经尉文渊本人请求”，遂使决议通过。杨祥海接任上交所总经理。

在免尉文渊的理事会上，反对的都是会员理事，多是券商人等。当时非会员理事占三分之一左右。后来改了，各占一半。1997 年 7 月，上交所深交所统归证监会管理，总经理便直接由北京任命了。

尉文渊离开上交所的第二天是周六，早晨起来突感到不用上班了，空空的不知该干什么了。于是把丘吉尔的《二次大战回忆录》完整地看了一遍。蒙哥马利算什么? 巴顿算什么? 还是丘吉尔、罗斯福能决定大势，决定命运。

尉文渊给自己定了个“三不政策”：第一不在体制内任职，第二不去外资机构，第三 3 年内不进股票市场。

尉文渊说：离开上交所时审计了两次，没查出问题。只有一笔钱，当时我不在，我母亲在家煤气中毒，上交所垫付了 1 万元住院费。这么多年，我一分钱股票也没炒过。我架子大，像公司开业这种事我从来不去，去了不就是送红包嘛。有一次外资银行开业，我一查，一共 8 个人去了，其中只有搞 B 股清算的那个人该去，后来我规定，这种事以后交易所最多去两个人……

1996 年，尉文渊与几个朋友共同筹措资金，开办了新盟公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司，他任总裁。几年来新盟涉足媒体广告、出口加工和信息服务等多个行业，坏过好几个项目，也成功了不少项目。按他的话讲，已经“赚了一些钱”。

尉文渊当初曾计划调动两个坦克团，把西北高原的 15 万平方公里推平。连坦克改装都设计好了，前面推，后面带挡板拉。还带着摄像机到西安延安一带的黄土高原去，测量了好多沟沟坎坎。尉文渊还想搞汽车基地，就在昆沙，在泰缅边境的金三角地区。别弄毒品了，造汽车吧。尉为此还进了 2．7 万平米的带空调的美国标准厂房。但水电怎么解决？后来越来越实际了。

从 1999 年下半年开始，尉文渊又开始涉足证券信息服务领域，收购了以寻呼机传播证券行情信息的上海三鼎信息传输有限公司，并出任鼎鑫信息的董事长。2000 年春，尉正式出任 158 海融证券网的 CEO。迈出这一步，一方面择机进入了网络业，另一方面等于重返证券界。

此事被传媒狠炒了一阵。没听说上层不高兴。

1999 年，尉文渊有一次和上交所总经理屠光绍同机飞北京，他说在那个年代是出英雄的年代。后来龚浩成听到这话又加了一句：“也是出问题的年代。”

其实，古人早就说过此话：乱世英雄，相辅相成。

尉文渊说：“和同龄人相比，我有机会去成就一番事业，应该满足了。”

2000 年 7 月的尉文渊已经是圆脸了。以前脸长。

阚治东的申银在 327 事件中幸免大损。

阚治东说：其实，1995 年初，上海的证券机构对于 327 合约大部分都是看空的，因为券面连本带息才值 140 多元，市场价格已经 150 元多了，因此都看空，却没有考虑到财政部会做保值贴补。但是到了 2 月份，市场行情真是惊心动魄，我们当时有 50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万口仓单，分解到各个营业部36万口，多空仓单都有。到2月23日，总部这边还剩10多万口空单。非常巧，那天我正好不在上海，自营部的经理告诉我，整个下午都找不到我，电话也打不通，想跟着做空也没法做。

可能是这一偶然性，恰恰没有让申银被327事件带进去。

整体上算来，申银在327事件中还赚了一点，营业部中做多的多。惟一赔的最大的一笔是威海路营业部，开始他们做多赚了几千万，结果他们还想锦上添花，多翻空，这一翻空，一下了亏了近4000万元。

1996年申银接收万国后，阚治东如日中天。过去申银万国还在争谁是老大，这回尽入囊中，惟我独尊。

1996年的市场出现了深强沪弱的局面，当时申银万国在深市表现强悍，阚治东是全国惟一一个既是上交所理事又是深交所理事的证券公司负责人。上海人觉得深强沪弱的很大责任在于申银万国转移阵地，提出申银万国应该多为上海做贡献。

10月份的时候，深强沪弱的局面越发明显，申银万国给上海做一些贡献，加大自营运作的力度。

自营运作是一个好听的名词，但上层不这样看。1997年6月13日，《人民日报》发表文章，说为维护市场正常秩序，保护投资者合法权益，一批违规银行、证券公司、上市公司及其负责人受到严肃处理。

文章中说：“另经查实，去年9月份以来，海通证券公司、申银万国证券公司、广发证券公司违规获取银行巨额资金，采用连续买入卖出和大量对敲等方式，分别操纵上海石化、陆家嘴、南油物业等股票价格，造成上述公司股价的异常波动，扰乱了证券市场正常秩序，损害了其他投资者的利益，推动了股票市场的过度投机。有关部门决定对海通证券公司董事长兼总经理李惠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

珍、申银万国证券公司总裁阚治东、广发证券公司总经理马庆泉作出免职和记大过处分。对上述3家证券公司分别处以罚款，并暂停股票自营业务1年。”

阚治东自视高了，说“领导责任肯定要负的”。其实他要负的是被领导责任，他被领导着为上海做贡献。

离开申银万国，阚治东担任过香港一家公司的中国总代表，也担任过深圳发展银行上海分行的高级顾问。1999年下半年，阚治东被深圳市政府挖到深圳，担任深圳市第一家专业性创业投资机构——深圳市创新科技投资有限公司的总经理。

像王健一样，禹国刚一直担任深交所副总经理，把这个官做到头。

1995年10月23日，禹国刚和总经理夏彬、副总经理柯伟祥一同去职。庄心一接任。

去职后，禹国刚仍然在深交所任职前的办公室上班，仍坐在同一张桌前。5年中他写了一本厚厚的书《深市物语》，52万字。从封面设计到照片安排均一手操办。

2000年8月，禹国刚任证监会政策研究室副局级助理巡视员，常驻深交所。禹说他并不看重这官职。

1995年3月31日，65岁的刘鸿儒从证监会主席的位子上退了下来。“这种活任何人都无法久干，只能干一段时间。”刘说。前建设银行行长周道炯接任。

刘鸿儒有段名言：证监会的工作是最敏感的工作，犹如坐在火山口；大家要做好思想准备。简单地说，股票价格猛涨，上面会有意见，担心出事；股票价格猛跌，下面会有意见，老百姓不干；不涨不跌，所有人都会有意见，因为你搞的就不是市场了。但是，大家不要害怕各种责难，要有为事业奋斗的精神，严格依

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法监管，勇于开创局面。

《证券市场周刊》主编方泉透露了刘鸿儒的另一段话：这些年我参与出的各种法规文件摞起来有我高了。刘身高1．65米。

刘鸿儒认认真真地回复到学术生活中。除了在中国人民银行金融研究所和香港两所大学授课并带研究生，刘鸿儒还是北京大学、清华大学等多所高校的兼职教授。

到1995年，中国证券市场最早的第一线管理者都走了，刘鸿儒，尉文渊，王健，禹国刚。在此前后，上海的三大券商也走了，管金生，阚治东，汤仁荣。

物是人非。

物也不是昔日之物了。

1997年7月2日，国务院决定将上交所和深交所划归中国证监会直接管理，交易所总经理和副总经理由证监会直接任命，理事长和副理事长由证监会提名，理事会选举产生。

从级别上来说，深沪两所地位提高了。

股爷，请坐。

证券交易印花税也在变化。

印花税是1990年为抑制股票过热而设立的，税率有变化，中央与地方的分享比例也在变化。1993年之前全部归沪深两市，之后三七开，大头留地方。1998年改为中央拿88%，地方12%。2000年10月1日起又有调整，分三年调整到中央97%、地方3%。即2000年中央91%、地方9%，2001年中央94%、地方6%，从2002年起中央97%、地方3%。

1991到1997年，6年时间深沪两市的印花税共454亿元，其中1997年大牛市，1年就是237亿元。但1998年就不灵了，只有197亿元。2000年又了不得了，前10个月就收了403．87亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

禹国刚说，如果深市一年征 300 亿印花税，给深圳留 9 个亿，也是个数啦。

按禹国刚的乐观算法，2000 年应该能收到 600 亿元。这 600 亿元是个什么概念呢？从 1999 年 11 月 1 日起，中国大陆开始收银行存款 20%的利息税，1 年下来收了 120 亿元，人均差不多 10 元钱。肯定有不少人不高兴。

而这 600 亿元，如果以 12 亿人计算，就是人均 50 元，如果以开户数 5000 万计算，就是户均 1200 元，还抢着往股市里仍钱——而让他去银行，就犹豫了。

股市是个魔鬼。魔鬼是贬义词，魔鬼可能是个坏东西吧。

但另有一句话：男人不坏，女人不爱。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之八　管金生被判17年

任人都知，管金生是因为327吃官司的。但指控他的罪名有受贿，有挪用公款，但没有违反期货交易规则的说辞，因为当时没有相应的法条来套用。这就好比可以训斥管金生不尊敬老人和随地吐痰，但对他乱抡板斧却说不得，因为没有规定说不许抡板斧。管金生受贿29.4万元，在今天其数额就不算“特别巨大”了。1995年6月30日8届人大常委会14次会议通过《关于惩治破坏金融秩序犯罪的决定》。这个《决定》无法追溯管金生。

上海市第一中级人民法院刑事判决书

（1996）沪一中刑初字第247号

公诉机关 上海市人民检察院第一分院。

被告人 管金生，男，一九四七年五月十九日生，汉族，江西省樟树市人，硕士文化程度，系原上海万国证券公司总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

裁、原上海万国房地产开发总公司董事长，住本市漕溪北路玉兰花苑五号二二〇五室，因本案于一九九五年五月十九日被依法逮捕，现羁押于上海看守所。

被告人管金生没有委托辩护人，也不要本院为其指定辩护人。

上海市人民检察院第一分院以被告人管金生犯受贿罪、挪用公款罪，向本院提起公诉。本院审查受理后，依法组成合议庭，于一九九六年十二月九日和十日不公开开庭审理了本案。上海市人民检察院第一分院代理检察员张锦潮出庭支持公诉。被告人管金生到庭参加诉讼。本案经合议庭评议，审判委员会决定，现已审理终结。

上海市人民检察院第一分院指控被告人管金生身为国家工作人员，利用担任原上海万国证券公司总经理等职务便利，在与香港和上海的公司进行证券和房地产业务中，三次收受美元、港币等贿赂，折合人民币二十九万四千余元；管还利用上述职务便利，挪用所在公司公款人民币二百四十万元提供给他人进行营利活动，其行为已分别构成受贿罪和挪用公款罪，且受贿数额特别巨大，挪用公款情节严重，依法应予两罪并罚。被告人管金生对起诉指控的收取钱款和借出公款的经过作了供述，但辩称，其行为不属受贿和挪用公款犯罪，请求法庭作出公正的判决。

经审理查明，被告人管金生担任原上海万国证券公司总经理期间，于一九九三年年初代表该公司在香港与私人性质的香港山宝投资有限公司等三家境外公司联合收购某集团香

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港有限公司成立上海万国（香港）有限公司，嗣后，上海万国（香港）有限公司进行增资扩股，上述四家投资企业均需投入资金；管金生利用上述职务便利，决定由上海万国证券公司出资为香港山宝有限公司垫付增资扩股款计港币二千四百万余元。香港山宝投资有限公司谢章材、庄淑婉为感谢管金生，商定给管酬谢费港币四十万元，并由庄告知管金生。同年九月，庄淑婉得知管在美国读书的女儿需用钱款，即通知谢章材从原商定的港币四十万元中支付给管女儿美元一万元，折合人民币五万八千余元；管金生于同年十月从庄淑婉和管女儿处得知上述汇款之事，四十万元港币中的余款由庄淑婉予以保管，直至本案案发。

被告人管金生于一九九二年十月接受上海明鸿房地产发展有限公司董事长林旭明的请托，利用担任原上海万国证券公司总经理和上海万国房地产开发总公司董事长的职务便利，将上海万国证券公司的人民币四千一百万元借给林用作开发本市明苑别墅的资金。一九九三年十月，管金生为解决林开发上述房产项目的资金，又指使上海万国房地产开发总公司参建该项目二期工程。同年十月某日，管金生在香港收受林旭明送给的酬谢费港币二十万元，折合人民币十四万九千余元，用作管个人在香港购买股票。

一九九三年十一月间，上海万国证券公司经喜喜（中国）企业股份有限公司帮助，取得发行上海石华总厂石化H股的承销业务。嗣后，管金生利用上述职务便利，要求其下属支付喜喜（中国）企业公司代理手续费人民币一百万元。同年年底，喜喜（中国）企业公司为代理万国金融大厦的玻璃幕墙业务而出资邀请管金生等人赴美考察。一九九四年四

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月，管金生告诉该公司副总经理陈立波，管的女儿在美国欲购买轿车，要求陈帮助解决。嗣后，喜喜（中国）企业公司为酬谢管金生对该公司的业务帮助，遂汇付给管女儿美元一万元，折合人民币八万六千余元。嗣后，管金生分别从陈立波和管的女儿处得知上述汇款之事。

被告人管金生还于一九九三年三月间，利用上述职务便利，接受香港山宝置业有限公司庄淑婉的借款请求，要求上海万国房地产开发总公司借给庄人民币一百二十万元，用作庄装修办公用房的营利活动，并指使下属如有困难可由该房地产公司向上海万国证券公司借款支付。嗣后，该房地产公司根据管的要求，将公款人民币一百二十万元，借给庄用作经营活动，而没有要求庄订立合同及支付利息；同年四月，管金生决定由上海万国证券公司租下庄所在公司装修的上述办公用房。管又利用上述职务便利，擅自指使下属于同年六月和七月间，两次出借给庄淑婉公款共计人民币一百万元，由庄进行营利活动，仍未要求庄订立借款合同及支付利息。上述挪用的公款计人民币二百二十万元，于本案案发后才全部予以归还。

被告人管金生于一九九三年七月，利用上述职务便利，擅自指使下属从所在证券公司小金库内，借给管的妻子朱永珍公款人民币二十万元，亦未要求朱办理借款合同及支付利息。嗣后，朱经管金生同意，将上述公款连同管、朱的私款计息借给朱的亲戚，进行经营活动。一九九五年二月，管金生得知上述借出的人民币二十万元，已由朱的亲戚归还并支付利息人民币四万元后，将该款用于管个人购买国债，因故未成。上述挪用的公款人民币二十万元于本案案发后被追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回。

以上事实，有查获的赃款和有关的合同、财务凭证、收据以及任免呈报表等物证、书证；有上海市人民检察院《笔迹鉴定书》和外汇牌价证明材料及证人证言等证明属实，证据确实、充分。

本院认为，被告人管金生身为国家工作人员，利用职务便利在业务活动中为他人谋取利益，非法收受贿赂三次，受贿金额共计人民币二十九万四千余元，其行为已构成受贿，其数额特别巨大；管金生还利用职务便利，挪用公司公款三次，共计人民币二百四十万元，供他人进行营利活动，于案发后才予归还，其行为又构成挪用公款罪，且情节严重，依法应予两罪并罚。鉴于管归案后能坦白上述犯罪事实，且其犯罪所得已被全部追回，酌情可予从轻处罚，管金生在庭审中辩称其行为不构成犯罪，经查与客观事实不符，本院不予采信。为维护国有企业的管理秩序，保护公共财产不受侵犯，依照全国人大常委会《关于惩治贪污罪贿赂罪的补充规定》第四条、第五条、第二条第一款第一项、第三条、第十二条和《关于惩治违反公司法的犯罪的决定》第十二条以及《中华人民共和国刑法》第五十二条、第六十四条之规定，判决如下：

一、被告人管金生犯受贿罪，判处有期徒刑十五年，剥夺政治权利四年，并处没收个人财产人民币十万元；犯挪用公款罪，判处有期徒刑九年，剥夺政治权利一年；决定执行有期徒刑十七年，剥夺政治权利五年；并处没收个人财产人民币十万元；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、挪用的公款予以追缴，受贿和挪用公款所得予以没收。

如不服本判决，可在接到判决书的第二日起十日内，通过本院或者直接向上海市高级人民法院提出上诉。书面上诉的，应交上诉状正本一份，副本一份。

审　判　长　赵卫平

审　判　员　周芝国

代理审判员　周理庸

一九九七年二月三日

（院印）

本件与原本核对无异

书　记　员　吴树信



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九回　胳膊拧不过大腿 评论员使出杀手锏
大鳄吞不下港府 曾荫权一脸悲喜剧

至今说不清管理层是怎么考虑的。也许根本就没想让股市涨起来，只是关闭国债期货不经意地连带刺激了股市，然后怕股市太猖狂，于是想个说法打压股市；也许正相反，管理层是想让股市热一热的，但没操作好——导致股市狂跌的当年股票发行规模是由当时的国务院证券委宣布的，证券委是由国务院有关的部门组成的，与证监会相比，证券委是处在第二线的，也许证券委宣布发行规模的时机没能掌握好，一线与二线没配合好，从而导致股市大跌？

实际上，不仅仅是利空出尽是利好，反过来利好出尽也是利空。银行降息对股市是绝对的利好，1996 年 5 月 1 日、8 月 23 日和 1997 年 10 月 23 日，央行先后三次降息。在降息之前，市场主力早已悄悄潜入，股价步步抬升，而越接近降息日，知道的人越来越多，进入的人越来越多，主力就开始撤出，及至降息日当天，利好出来了，股价反而跌落，玩回胜利大逃亡。其实，降息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的消息是严格保密的，但结果只是对广大股民保了密。

今次政府在股票和期指市场有所行动，是迫不得已的决定。但我和我的同事，却因这政策决定被判上了破坏自由经济的罪名。面对种种指责，我当然不好受。你知道我向来奉行自由经济，因为我认为这是香港成功的基石。香港是投资者的天堂。但试问一句，如果这个自由市场受人操控，令利率和资产价格与经济基调脱轨，更令市民、本地企业和国际投资者终日人心惶惶，担心港元会因承受不起冲击压力而脱钩，这是我们所愿意见的自由经济吗？

当管金生以及他的同盟军和对立面一板斧把国债期货砍下台时，他们肯定没想到，他们成就了另一批百万富翁。什么叫主观为自己客观为别人？管金生是我们学习的好榜样。

327事件后，中国证监会一个接一个地发令要加强国债期货的风险控制，这些命令一个比一个急，一个比一个凶。据说，从327事发到5月19日，中国证监会、上交所以及有关部门下发的通知、决定等超过30个。1995年5月12日，上交所暂停开设国债期货新仓并减仓，这招儿够狠的了吧，但市场依然奋勇当先。5月15日，上交所决定对甘肃农信等9家会员停止国债交易资格并罚款，但大家不理这个茬儿，还是前赴后继。

所有的招儿都用完了，5月17日下午5时40分，中国证监会召开紧急会议，并下发紧急通知，从5月18日起在全国范围内暂停国债期货交易试点。5月18日中央电视台再次播发这条消息。这回股市成了独苗苗香饽饽，牛气大了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5月18日，深沪市场像过节一般，人气鼎沸，巨量暴涨。当日沪市以741点跳空130开盘，收于763点，比上日收盘高出180点，涨幅达40%多。深市也不示弱，以1233点跳空190点开盘，尾市收于1287点，较前日上涨244点，涨幅达23%多。

其后两天，股市继续精神抖擞，到5月22日星期一，上证指数收于897点，深成指收于1425点。

股市正抖擞着，5月22日，当时的国务院证券委召开第五次会议，宣布1995年的股票发行规模将在二季度下达。虽然这次会议很小心地安抚股民，说是新股发行要根据市场情况严格掌握发行速度，控制节奏均衡上市，但饱受惊吓且亏多赚少的股民还是大惊失色作鸟兽散。5月23日，沪市跳空106点以791点低开，在750点报收，跌幅16．39%，深市逃得更远，跌幅达16．9%。

在短短4天里，股民们就经历了冷——热——冷的交替洗礼，股市遭受了跌——涨——跌的空前蹂躏。

至今说不清管理层是怎么考虑的。也许根本就没想让股市涨起来，只是关闭国债期货不经意地连带刺激了股市，然后怕股市太猖狂，于是想个说法打压股市；也许正相反，管理层是想让股市热一热的，但没操作好——导致股市狂跌的当年股票发行规模是由当时的国务院证券委宣布的，证券委是由国务院有关的部门组成的，与证监会相比，证券委是处在第二线的，也许证券委宣布发行规模的时机没能掌握好，一线与二线没配合好，从而导致股市大跌？

这个猜测谁能说得清？

所有的对于管理层意图的猜测，对于这次股市涨跌都是外因。内因是什么？当然是股民和机构的心态。可以这么说，大多数股民是想捞一把就走的，也就是经常受到批判的投机心理。否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则就无法解释三日暴涨一日回，轻舟已过万重山。

但谁有资格去批判大家的这种投机行为呢？1995 年宏观调控正在收尾，大家对经济环境的混乱，对物价喜怒无常三角债满天飞还记忆犹新，股市中更是黑箱黑幕令人胡猜乱蒙末了还是把自己转晕了——在这种阵势里，在社会主义初级阶段，甭总是批判咱老百姓觉悟低，随便把个美国人德国人日本人弄过来，他们比咱闹得还欢。

这轮冷热大转盘套住了谁？谁是输家？许多人认为，那些百战百胜的机构被套住了。5·18 行情来得急促，机构仓促上阵，5 月 19 日和 22 日才进场建仓，凳子还没坐稳风向大变，虽身大力不亏，却架不住船大掉头难，一把被套住。当然，被套住的不只是机构，散户一定也是哭的多笑的少。

这是 1995 年政府与市场的较量。其实自打有了市场，就有官民之争，就好比只要有人群，就有左中右一样。

自深圳打压股市又托市，禹国刚的婴儿理论深入官心。

股市热也急冷也急，管理层总是忙东忙西，一会儿是救火队，一会儿又要当鼓风机。于是，累得刘鸿儒干到第三个年头，坚决地退下来。

8 年中国证监会，换了 4 任主席。

1993 年年中的金融整顿，连带着股市也跟着泛绿，这回让股市的父母官又着了回急。

1994 年 3 月 12 日，中国证监会主席发布了 4 大救市政策：第一，国有股、法人股年内不上市。第二，股票转让及所得税年内不征收。第三，55 亿新股发行额度相当部分要推迟到下一年上市。第四，积极建立投资基金组织和发展机构投资者。

说实在的，这四大政策都是似是而非远水解不了近渴的，但有比没有好，股市也给面子跳了一跳，但跳完了也就完了，依然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一副冷美人的样子。

管理层火了，要下狠药了。

1994年7月30日，各大传媒均刊登新华社北京通稿，《中国证监会与国务院有关部门就稳定和发展股市作出决策》：

第一，今年内暂停新股发行与上市；

第二，严格控制上市公司配股规模；

第三，采取措施扩大入市资金范围。

这前两条是搁在手边上的饼，拿起来就能解馋。这第三条扩大入市资金范围，虽是一个更大的饼，但离你远了点，饿急了却不一定能一把抓过来。5年后这三大政策都没完全落实。

但不管怎么说，这三大政策是大利好，股价一路涨起来，8月10日沪市指数跃升111．72点，涨幅达33．46%，创下1992年5月21日放开股价以来日升幅之最。

这之后，深沪股市振荡，到9月开始退潮。当时管理层把这种结果归于谣言扰乱了市场，于是出台了一系列加强监管，规范市场信息披露的规定。10月21日，沪市更决定今后不再举行例会，而是实行信息即时披露制度，试图打败小道消息，以正视听。

但规定是规定，大道消息也难规范。11月8日，《中证报》严肃地告诉大家，我国养老保险基金即将入市，只要有关部门哪天有空点了下头，大把的钱立即可进场炒A股。受此刺激，当时沪市行情就跳高30多点，成交44亿。

几天后，11月15日，传媒又说保险基金近期进不了市，即使进来，近期也难实现，起码要等《证券法》出台之后才有可能。于是沪市应声而落，全天掉下28点。

消息就是祸水。这句式让人想起某性别的人就是祸水。不好，不公平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关键是要变废为宝，化敌为友，用积极的态度去打败消极的物件。美国人派格林斯潘时不时地出面散布些含混的言论，一点不像西方人的直爽。怕什么，又没往自己兜里揣钱，光明正大地把自己的想法告诉大家。

美国有老格言论，咱有《人民日报》特约评论员文章。

到1996年初，中国股市已经走熊三年了，许多股票已跌到极点，深发展6块多，四川长虹7块多，深科技4块多。什么叫脸绿？到股市里看看就知道了。

春节过后，深沪股市连连跳空高开，大家将信将疑地开始建仓跟进。在这当口儿，宏观政策也跟上来加油打气，利好不断。3月30日，央行发布公告，从4月1日起停办新的保值储蓄业务。4月1日，国务院领导在听了中国证监会关于股市情况的汇报之后，指示要"稳步发展，适当加快"。虽然这话说得四平八稳，但领导过去总是说规范，喊查处，这回的调子是空前的高。套用过去的说法，这对我们股民是巨大的鼓舞和鞭策。

十几天后消息传到股市，果然群情振奋行情高升。

在这轮行情中，加油打气的不仅仅是国务院领导，还有地方政府的支持，有深圳上海两个交易所之间的较劲儿，拉开场子敲起锣鼓吸引各路券商。

当年6月20日，央行上海分行宣布，欢迎异地券商在沪开办营业部。上海还推出上证30指数，爱喝酒的送上了二锅头，想炒股的满天飞来了题材。这上证30样本股还有绝妙的设计：先选出60家，然后再确定30家，而30家定了之后又不搞终身制，过一段时间就淘汰三分之一。这样题材就源源不断地来了，想像空间就无限地扩大开来。实际上，上证30样本股后来只调整过一次。

与此同时，深圳也在加油。1995年的梅雁北飞事件让深圳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人很生了回气。当时广东梅雁原定在深圳上市，但深市不红火，开不出好价钱，梅雁就改在上海上了市，一点不给老乡面子。如今在沪市的挤压下，深圳也在政府的支持下推出 30 家绩优公司相抗衡。

两地较劲，是因为股市成交量越大，政府收的银子就越多。阚治东就是在这段时间投入地笑一回，末了忘了自己。

1996 年上半年，大家心气都很高，领导高兴股民也捧场，把个股市烧得红红火火，一个声音高叫着：“买进！买进！”国庆节过后，深沪大盘全线飘红，从 1996 年 4 月 1 日算起，到 12 月 12 日，上证综指涨幅达 124%，深成指涨幅达 346%，涨幅达 5 倍以上的股票超过百种。两个领头羊更是雄纠纠气昂昂，深发展从 6 元起步，到 12 月 12 日达到 20．5 元，四川长虹从 7 元开练，12 月上旬涨到 27．45 元。

终于领导坐不住了。从 10 月起，证券管理高层开始变调，一团团冷风吹来，连连发布了后来被称为“十二道金牌”的规定，大致有：

《关于规范上市公司行为若干问题的通知》；

《证券交易所管理办法》；

《关于坚决制止股票发行中透支行为的通知》；

《关于防范运作风险、保障经营安全的通知》；

《关于严禁操纵信用交易的通知》；

《证券经营机构证券自营业务管理办法》；

《关于进一步加强市场监督的通知》；

《关于严禁操纵市场行为的通知》；

《关于加强证券市场稽查工作，严厉打击证券违法违规行为的通知》；

《关于加强风险管理和教育工作的通知》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，这些通知和办法大多不是新东西，说得也百分之百的正确，但领导说了再说，大家听了再听，就是作用不大，就是风吹草低啥也没见到。就好比总在招呼要安全生产，但火灾翻船车祸爆炸总是一拨接一拨的。

终于，有一句话大家听进去了，这就是 12 月 16 日见报的《人民日报》特约评论员文章《正确认识当前股票市场》。评论员一句话就把股市定了性："中国股市今年快速上涨，有其合理的经济依据，即全球股市普遍上扬和国内经济形式明显好转。但是，最近一个时期的暴涨则是不正常的和非理性的。"

评论员在分析了他所认为的股市暴涨的原因后，特别对市场中流行的说法予以驳斥，这些话许多股民都能背诵，就像当年背毛主席语录："他们众口一词，说明年香港要回归，十五大要召开，政府一定要把经济搞好，绝对不会让股市掉下来。这一种对股市的估计是十分糊涂的看法。政府要把经济搞好是真，但绝对不会在股市暴跌时去托市，也托不起市。投资者对此不能抱有任何幻想。"

话已经说到这份儿上了，大家还有什么说的呢？于是奋勇出走。12 月 16 日星期一，开盘后 4 分钟内，沪市 281 只股票除去 4 只例行停牌外，其余 277 只全部跌停，深市也满盘皆绿。用 12 月 24 日与 12 月 9 日收盘价相比，沪市跌掉 31%，深市毁了 38%，这意味着 1200 多亿元的纸上财富蒸发了。

那两天，大家见面肯定不说"吃了吗？"，甚至也不是"离了吗？"，而是"套了吗？"

怎样看待股价下跌造成的损失？王波明说美国人很少提及这个问题。

1987 年美国纽约股市大跌的第二天，有人打电话问美国电脑大王王安，他怎么看待这次狂跌。王安在电话里回答的第一句

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话是："我不在乎！那是票面价值损失，我是长期投资者。"

那么，股市波动时什么人承担损失呢？首先是短期投机者。"投机"在这里并非贬义，指的是用自己的资金冒风险，频繁地在市场上进出，买低卖高，不求分红，单纯从差价上获利的行为。同时这也增加了市场的流通性。所谓流通性，指的是进入证券市场的任何单子，无论是大是小，是买是卖，均能随时执行。这是考察证券市场是否有活力的重要指标。纽约交易所之所以能在几分钟内消化任何订单，方便顾客买卖，无疑离不开这一批投机者。

这些投机者基本是利用垫头方式交易。垫头交易又称保证金信用交易，是指顾客买卖股票时向经纪人交付一定数量的现款或股票（保证金），差额由经纪人或银行贷款（信用）给他进行交易的方式。过低的保证金制度造成市场中过度的投机，股市价格波动幅度太大，影响投资者的信心，但市场中又不能没有投机，否则股市中缺乏应有的流通性。

当股票连续下跌时，银行为了保护自己的利益，就要求投机者补交数目可观的保证金，否则将出售他的股票。此时投机者可能尽快抛出股票，即使赔一点钱，也得忍痛为之。

参与投机的人冒风险赚大钱，他们对风险总有较充分的心理准备，况且，真正愿冒这种风险的总是少数人。因此，长期投资者无损失，短期投机者对损失有准备，各种因素合在一起，股市下跌的社会影响不像局外人想像的那样严重。

王波明说这话时是 1988 年，当时中国股市还没什么出息，王波明是为了鼓励领导和广大人民群众，尽量把事情往好里说，矫枉过正。经过 10 年的风风雨雨，大家都已经有了自己的看法，王波明的话只能当参考。

《人民日报》评论员一定没有想到自己的一句话有如此威力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12月16日评论员文章发出后，17日证监会发言人赶紧安抚股民说：人民日报评论员文章目的是为了规范市场行为，保护投资者利益。18日深沪交易所两位总经理在北京接受记者采访时表示，要坚持八字方针，促进证券市场稳步规范发展。

哪八字方针？第二天，12月19日各大证券媒体都发表文章纪念八字方针一周年，这八字是“法制、监管、自律、规范”。一年前的这8个字明明是勒马缰绳的意思，一年后到了股市狂跌的关头，传媒就把意思改了，大标题是《稳步发展，政策未变》。记者先生真机灵。

上层的安抚是一回事，下面的小老百姓谁又甘心被套牢被割肉呢？人心同此，何愁股市不涨？

1997年1月16日，四川长虹开始往起拱，接着深发展也掉头向上。有领头羊在前面拽着，大盘也跟着转缓。到3月12日，沪市一马当先抢先补上1996年12月评论员文章砸下的缺口，接着深市也收复失地。

自此大家你追我赶步步跟进，牛气又一次充满股市——这时候大家一定又猜到了：领导该着急了。

从4月上旬开始，管理层又开始吹冷风。国务院证券委发布《可转换公司债券管理暂行办法》，股市不理；证监会公布1997年度40亿元可转换债券发行规模，股市还是不理；证监会通知开始正式受理各地剩余的32家历史遗留企业的上市申请，股市仍然不理。

不仅是不理，还要对着干。利空出尽是利好，慢一步后悔一辈子。5月1日证监会公布50亿元新增股额度，开市后股价不跌反涨。5月12日是印花税从千分之三提高到千分之五的第一个交易日，当天120只股票封在涨停板上，沪市大盘指数创下1500．39点纪录，深市摸到6012．22点新高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，不仅仅是利空出尽是利好，反过来利好出尽也是利空。银行降息对股市是绝对的利好，1996年5月1日、8月23日和1997年10月23日，央行先后三次降息。在降息之前，市场主力早已悄悄潜入，股价步步抬升，而越接近降息日，知道的人越来越多，进入的人越来越多，主力就开始撤出，及至降息日当天，利好出来了，股价反而跌落，玩回胜利大逃亡。其实，降息的消息是严格保密的，但结果只是对广大股民保了密。

再比如，要大炒一道香港回归，两三年前就浮想联翩，憋足了劲，但当香港真的回来了，股市反而矜持着冷淡着。《了望》是新华社主办的新闻周刊，“七·一”香港回归前发表文章说股市应“稳中有涨”，这应代表了高层的愿望了吧，但股市依然不理睬，散散地瞧着。

还是回到火热的5月。股民们的独立意识越来越强，他们的语言创造力是无穷的，他们高喊：“下定牛心，不怕跌停，排除抛盘，去争取利润。”

但胳膊什么时候拧得过大腿？5月16日是个阴冷的日子。一开盘沪市就跳低108点，深市跳低460点，两地股市有近200家股票以跌停开盘。

管理层更不留情。当天下午一开盘，当东大阿派等4家股票跃跃逆市而动时，马上就被交易所挥刀斩于马下。自此，深沪股市被雨淋了得了感冒，发了烧，又转为慢性肺炎，一病就是两年。

说起来，管理层当然期望着股市能健康成长，就像评论员说的那样，政府要把经济搞好是真，可刚给股市点宽松的信息，这家伙就迎风疯长，只好重新揽进怀中严加管束。

1995年10月，中国高层第一次提到泡沫经济这个词，将其列入需要防范的黑名单。江泽民在《正确处理社会主义现代化建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设中的若干重大关系》中论述到："第三产业的兴旺发达是现代化经济的一个重要特征，但要防止产生泡沫经济。"

或许这是1997年5月管理层下狠手的理论根据。

也许这不是巧合，1997年5月，中国挤了一下股市泡沫，当年7月2日，泰国就发生了金融危机，并引发长达两年的亚洲金融风暴。

据说，1997年5月深沪股市扭头下跌之后，到了7月，管理层就认为股价已经回落到合理的价位，可以稳步发展了。但这个计划只是在领导的头脑里，最市场化的股市并不遵从计划，不理睬领导的期望，依然懒懒的。

这年9月12日，中国上层召开了一个很重要的会议，就是中共十五大。在这次会议上，关于股市有两个极重要的信息。

首先是改变了公有制必须是国有独资的概念，而只要是国有资本占大股东，哪怕里面包括集体、个体、外资，这样的混合经济也算是公有制。这就意味着，马上要有一个经济所有制大改组大混合的时期，股份制将成为中国社会的主要经济形式，股份制要迈大大的步子了。

另外，一直让大家头疼的国企改革有了更明确的说法，就是股份制改造、兼并收购、资产重组等。实施这些想法，股市可能是最好的运作场所。

如果说，十年前中国恢复证券交易所，当时还有给外人做样子的想法，还有试验的意思，试不好还琢磨着可以关。到了1997年9月的十五大，股市的重要性似乎才真正有点感觉了，股市真有点给领导排忧解难的架式了。

但这些高深的观念改变对股民们影响不大，股价涨了就高兴，跌了就郁闷，就这么简单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单的事却不容易说清楚。比如，一年半之后，1999 年 5 月 19 日之后连续 32 天的井喷到底是怎么产生的？高层早就期待这场井喷但就是不来，不经意间却呼地就自下而上地喷了出来，而领导正大力赞扬鼓励这个人民群众自发的炒股热情时，股市又悄然软了下去。

谁是幕后操纵者？谁主沉浮？

且说 1999 年 5 月 19 日，星期三。前一天大家还悲悲切切，商量着割肉出逃。谁想今儿一开盘，呼拉拉大家没商量脚跟脚地往前直跑，领头的是东方明珠、广电股份、深桑达、中信国安、广电股份等，他们都有一个响亮的名分：网络股！就好比说车就是奔驰，说笔就是派克，说酒就是人头马，说狗就是西施。当天沪市收于 1109 点，上涨 51 点，深市收于 2662 点，上涨 129 点。

第二天股市继续上涨，第三天还在拉阳线，第四天仍然股市大盘一片红。

这时候，大家一定又猜到了，管理层又该吹冷风了。但这回你猜错了，管理层来了一连串的利好火上浇油了。

6 月 10 日，央行宣布第 7 次降息。6 月 14 日，证监会官员发表讲话指出股市上升是恢复性的。6 月 15 日，《人民日报》再次发表特约评论员文章《坚定信心，规范发展》，重复股市是恢复性上涨，要求各方面要坚定信心，发展股市，珍惜股市的大好局面。

此《人民日报》评论员文章完全不同于彼《人民日报》评论员文章，众人说：前一个评论员能让股市来 3 个跌停，这个评论员也应让股市来 3 个涨停！

6 月 25 日，两市成交量竟达 830 亿元，创历史记录。

天蓝蓝的风顺顺的，领导锣鼓敲得响响的，大家跑得好好的，眼瞧着直奔沪市 2000 点杀去，谁想到齐刷刷大家一个跟头翻倒在地。7 月 1 日沪市狂泻 128 点，深市砸掉 298 点，许多股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民将 5·19 的胜利果实一日丢尽，从哪里来又回到哪里去，只落得享受了过程消耗了感情。

这一切到底是怎么回事？

表面上看是 7 月 1 日《证券法》开始实施，早先的违规资金必须撤出。实际上，该撤的资金早也就撤了，《证券法》不是真正的理由。

其实，大家早就憋着想撤了，提心吊胆着左右张望着，生怕别人先跑了甩下自己。就是想跑，就是没有《证券法》，画个《证券法》也得跑。

其实，高层对股市的看法确实已经发生了根本性的转变。

有学者指出股市的财富效应。1929 年美国股市崩盘，个人财富减少 3710 亿美元，其后的 4 年里，人们的消费也减少 800 多亿美元。与此相对应，近年来美国经济出现了最长时间的增长周期，其中股市连续 7 年上涨也是重要原因，银行没有呆坏账了，东西卖得畅快，失业减少了，老百姓花钱空前地爽。

咱中国是不是也学学美国人？让股市热点没什么坏处，国企脱困财政增收，解决下岗刺激消费，股市好的时候，中午股民哥儿几个上馆子搓一顿，股市绿了，就只好蹲一边吃盒饭了。

上头想的是一回事，也许下面的股民正怕这事呢。到了这时候，《人民日报》评论员也该承认，自己的话不总是威力无比。政府庄家也有不灵的时候。

领导与股民是什么关系？有的说是领导和服务的关系，有的说是计划与市场的矛盾，也有的说是权利与义务的平衡，更有的说是猫和老鼠的对抗。

这里的学问大了去了。随便一个小问题就有无穷的答案。5·19 行情与 5 月 8 日中国驻南斯拉夫使馆被炸是什么关系？往美国使馆扔板砖不过瘾，到股市去发挥余热？如果说没关系，5 月 10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日一开市股市就被炸了个缺口，被称为“导弹缺口”，这怎么解释？

10年时间没有搞清楚，也许还要两个三个10年。

香港的中国人也是黄皮肤黑眼睛，他们被迫开放得早，几百年间他们闷头苦想，以为把市场经济的事情都想明白了，其实未必。老革命总是遇到新问题。

从1997年2月起，以索罗斯量子基金为首的投机大鳄大量做空泰铢。泰国央行动用外汇储备干预市场，出卖美元收回泰铢。在6月底的几天之内，泰国央行填进去百亿美元。万般无奈，泰国政府7月2日宣布，放弃实行了13年的泰铢与美元一揽子货币挂钩制度，让泰铢汇价自由浮动。当日泰铢跌幅16%。

击垮了泰铢的联系汇率之后，大鳄们又转向马来西亚、印尼、新加坡、韩国、台湾，并在10月狠狠地冲击了一下香港，恒生指数一度跌到8000点以下，港府接招儿。

1998年8月，大鳄们卷土重来，“我胡汉三又回来了”。恶战这时候才真正开始了。第一个星期香港金管局要接的港元沽盘达20亿美元，第二个星期就达42亿美元，而1997年10月，港府应战总共才用了30亿美元。

一轮大战之后，港府发现坏了，大鳄们手上还有港元！政府是否继续抵抗？让港府担心的是腹背受敌，大鳄会在汇市股市两方面同时进攻。

在港府方面，特首董建华手下有两员大将，一是香港财政司司长曾荫权，1944年出生，在香港154年历史上第一位华人财长；另一位是45岁的香港金融管理局局长任志刚，1997年被《欧洲货币》杂志评为最佳央行行长，且以年薪800万港币成为香港公务员首富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8月14日是一个星期五，接下来将是3天公假。此日如果瘫了，后市不堪收拾。港府决定在这一天入市。

8月14日上午9时30分，离开市还有半小时，曾荫权通知香港证监会主席港府要入市了，任志刚更亲赴前线督战。这和1990年深圳托市的地下工作者作风不一样。

美资一轮沽盘打来，华资稳接反攻。更有中银汇丰恒生见银行股就扫，全不问价。另有和升证券行不仅挂出买单严阵以待四大地产股，更狂扫香港电讯，曾有30余买单排列，全是和升，威慑力甚强。

下午3时，曾荫权、任志刚和港府财经事务局局长许仕仁联合召开新闻发布会，号召华商入市，向索罗斯众鳄宣战。

在其后的3天公假里，曾荫权仍按计划随邵逸夫到内地九寨沟，以示胸有大竹杆。某年德国人施拉普纳率中国男足闯世界杯亚洲预选赛，也按计划回家过圣诞，以示爱家，但不幸中国队输了。

经过相持阶段，8月28日官鳄大决战，这一天不仅有大鳄的凶猛，也有散户的帮衬，自顾自解套，当时港府几乎是惟一买家，花费710亿元以上，恒指下跌93点，报收7829点，守住7800点不失。

此次大战港府共动用1637亿元港币，相当于香港外汇储备的13%，将股指推高1200点，将8月和9月的期指差价成功阻止在600点。

在入市之前，港府已做出退出安排，即待大鳄们真正退出后，公布政府所持有的股份数量，并在外汇基金之下成立一个公司来管理股票，有秩序地退出。

曾荫权率官与大鳄交战，也承担着道德勇气的考验。战事将完，曾荫权写给在加拿大弟弟的一封信8月30日公开了：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今次政府在股票和期指市场有所行动，是迫不得已的决定。但我和我的同事，却因这政策决定被判上了破坏自由经济的罪名。面对种种指责，我当然不好受。你知道我向来奉行自由经济，因为我认为这是香港成功的基石。香港是投资者的天堂。但试问一句，如果这个自由市场受人操控，令利率和资产价格与经济基调脱轨，更令市民、本地企业和国际投资者终日人心惶惶，担心港元会因承受不起冲击压力而脱钩，这是我们所愿意见的自由经济吗?

世界上此类两难选择甚多。比如美国，个人有拥有枪支的自由，有自卫的自由，但枪祸便也有了如此之多的自由。

果然港府招来群起攻之。

高人如格林斯潘，他说：“第一我不认为这种做法会成功，第二我认为这一举动会损害香港金管局在过去多年来赢取的极佳公信力。”

86 岁的费里德曼极为伤心，他曾说过“要看自由市场如何操作，就该到香港去。”这回被曾荫权闪了下嘴。费里德曼 1976 年获诺贝尔奖，被称新自由主义经济学巨擘。

香港本地人反对者香港大学教授张五常和《信报》专栏作家林行止。由于曝光频频，在当地公众中，他们比格林斯潘和费里德曼还有名。

允许反对自己的声音公开发表，港府应受表扬。

也有支持港府的。首先是背后的祖国大陆。这支持不仅是嘴巴上的。

西方也有支持的声音。9 月初美国《洛杉矶时报》主笔普莱特著文赞许，10 月下旬英国《泰晤士报》也发评论叫好。

美国《时代》杂志是矛盾的，他把港府入市列为 1998 年对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者的最坏消息，把中国人民币不贬值列入国际贸易的最好消息。也许《时代》的态度并不矛盾——好与坏标准，取决于对美国的利弊。

港股官鳄大战，过多少年后再看，方才更清晰更公正。什么算托市？什么算反控制？区别在哪？谁也说不清。就好比谁说得清投机和投资的区别？

但周小川不等着看这些争论的结果，他紧忙着实施自己的想法。中国证监会主席周小川是南方人，说话软软的，但做事不软。什么事最硬？拿自己开刀，自我削权。医生不给自己开刀，甚至也不给亲属开刀。

2000年8月27日，周小川说：在新的形势下，证券监管机构的职能也应随之调整，要逐步改变市场发展初期审批职能过多的局面。监管机构要把握好裁判员的角色，第一，证监部门不会调控股票指数的涨落，更不能将调控股票指数作为工作目标或工作方针。第二，证监部门是证券市场的监管者，不是上市公司的主管部门，决不能以主管部门自居，直接介入上市公司的内部管理。第三，证监部门要创造机构间公平的市场竞争环境，不宜过多介入业界机构的管理和风险处置。

周小川与刘鸿儒的想法有差别，也许周小川会比刘鸿儒轻松。

潇洒秋风今又是，换了心思。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之九 《人民日报》两发评论员文章

过去有人把毛泽东思想概括成《为人民服务》、《纪念白求恩》和《愚公移山》老三篇，作为通俗普及版本用以深入人心。这两篇人民日报特约评论员文章似也有此作用，虽然两篇文章讲了对立的两边的话。在《正确认识》中有一个观点不大好意思，这就是1929年美国纽约股市暴涨，“连出租车司机和擦皮鞋的都加入了股民大军”。评论员是好意，这些普通劳动者不能进股市，那里有大灰狼。但中国的现实是，中国的股民散户大量是普通劳动者，有出租车司机，有工薪族，有打工仔，有下岗职工，也有教师。当时在深沪开户数超过2100万，每个人开户都会影响到亲朋，这样中国的股市人口应超过1亿。国家很关照千万的下岗职工，当然也忘不了上亿的股市人口的。毛主席有《中国社会各阶层的分析》，咱对股市阶层分析之后，就应该有感情了，就不应该绝情地喊绝不托市了。几年后评论员的想法一定也变了。2000年11月，这些天大家都在吵吵股票夜市，就是为了那些白天没时间炒股的普通劳动者晚上也有个机会。日出开出租，日落炒股票，争做新时代的新主人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正确认识当前股票市场

人民日报特约评论员

今年4月以来，股票市场逐步回升，10月以后出现暴涨。从4月1日到12月9日，上证综合指数涨幅达120%，深证成份指数涨幅达340%。这在国际证券市场上是罕见的。当前，炒股已成社会热门话题。各界人士争相入市，证券交易所几个月来新增投资者开户数800多万，总数超过2100万，股民已占城市人口相当大的比例。股票市场快步上升为我国金融市场的一个重要组成部分。对我国股票市场目前的状况，我们应有一个清醒的认识。

股市因何出现暴涨

中国股市今年快速上涨，有其合理的经济根据，即全球股市普遍上扬和国内经济形势明显好转。但是，最近一个时期的暴涨则是不正常和非理性的。第一，从市盈率的国际比较看。以12月9日为例，上海市场平均市盈率达44倍，深圳市场达55倍。而国际股市绝大多数都在20倍左右，例如纽约市场为19倍，伦敦市场为17倍，德国市场为29倍，香港市场为18倍，新加坡市场为21倍。中国股市明显处于过高状态。第二，从上市公司的经营业绩看。去年上市公司平均每股税后利润0.25元，今年上半年为0.14元，也就是说，目前上市公司的经营业绩不可能长期支持这么高的股价。第三，从违规活动与股价指数及成交额的联系看。今年以来，市场违规活动呈递增趋势，二季度末以后明显增加，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与此对照，股指飞速上升，成交额急剧增加，速度之快，异乎寻常。从个股看，股价全面上扬，经常全线“飘红”。10月以后，少数亏损企业的“垃圾股”也被炒到七、八元钱甚至还高，被称为“鸡犬升天”，令人不可思议。从成交额看，沪深两个证券交易所日均成交额，今年9月份为87亿元，12月后达200亿元以上，12月5日这一天竟达到350亿元，约相当于香港股市最高日成交额的3倍，而我国股市可流通股总市值只相当于香港股市的1/10，这就意味着股票交易过度投机明显。

当前股市超常暴涨的原因主要有以下几个方面：

第一、机构大户操纵市场。一些资金大户利用股市飚升和散户跟风，频频坐庄，轮番炒作。这些大户多属国有企业，凭借其地位、关系，呼风唤雨，牟取暴利。他们一掷亿金，不计风险，成则腰缠万贯，败则贻害国家。这可以说是国有企业机制转变时期中国股票市场的一种特有现象。

第二、银行违规资金入市。例如工商银行合肥分行和中信银行济南分行在安徽古井贡酒和济南柴油机两家公司发行股票期间，分别拆借资金117.59亿元和48亿元给非银行金融机构炒买股票。大量银行资金流入股市，推动了股价的上扬。

第三、证券机构违规透支。例如中山证券公司、广东发展银行江门分行、海南港澳国际信托投资有限公司等证券经营机构在江苏索普和青海明胶两公司发行股票期间，违规透支16.5亿元买股票。

第四、新闻媒介推波助澜。一部分报刊、电台、电视台、声迅台的股评节目和证券咨询机构极少进行风险告诫，而是一味鼓噪，有的甚至传播谣言，误导股民。一些非法出版物信口开河，发布“大牛市赚大钱”一类毫不负责的言

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论，以此招徕读者，牟取利益。

第五、误导误信股民跟风。实际上股票市场没有永远的多头，总是有涨有落，暴涨必暴落，各国股市无一例外。由于相当多的投资者在股票上升时期新入市，没有摔过跤，缺乏风险意识，轻信舆论误导，误认股市必涨不跌。

还有一个心理因素不可忽视。由于今年抑制通货膨胀成绩显著，银行对新增储蓄取消保值贴补，又两次降低存、贷款利率，不少市民认为储蓄存款收益率低了，不如炒股，风险不大，获利更多。这是一种误解。实际上，去年定期储蓄存款利息为10．98%（一年期），但去年零售物价上涨幅度为14．8%，存款实际利率为负3．82%，也就是说存款贬值了。今年调整后的存款利率为7．47%（一年期），但零售物价指数只上涨6．2%，实际存款利率为正1．27%，储户得到的实利比去年多。银行储蓄仍然是收益稳定、最安全可靠的投资方式。

目前中国股市的过热情况，使我们联想到美国1929年的股灾。当时，美国股市也是一片涨声，在纽约，连出租车司机和街头擦皮鞋的都加入了股民大军。不管什么阶层的人，见面几乎都是议论股票，没有人认为股市会跌。这就是所谓的“羊群效应”。在这种气氛下，股指一路狂涨，到9月达452点。但好景不长，终于发生震惊世界的大崩溃，从10月开始一路狂跌，一直跌到1932年的58点，使很多银行、公司和个人都倾家荡产。中国的股民，应从全球多次股灾中汲取教训。

股市有涨必有落

考察各国股票市场发展的历史，可以看出，没有只涨不跌的股市，缓涨可能缓跌，暴涨必然暴跌，这是各国股市的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一条共同规律。八十年代，日本证券市场高度泡沫化，日经指数从1988年初的21564点一路上涨，到1989年底涨幅达80%，但从1990年初的38921点开始一路下跌，到1992年8月跌到14194点，跌幅达63%，之后长期低迷，始终在15000到20000多点之间徘徊。

我国证券市场在过去短短几年中，股票指数出现了三次大起大落。以上海为例，第一次从1992年5月的1422点跌到1992年11月的394点，第二次从1993年2月的1537点跌到1994年7月的334点，第三次从1994年9月的1033点跌到1996年初的537点。在这三次大的波动中，大量机构和个人投资者被套牢，或者被迫"断臂割肉"，蒙受很大损失，严重打击了投资者信心，使证券市场长期处于低迷状况。

暴涨所以会导致暴跌，是客观经济规律决定的。价格决定于价值，价格严重背离价值的情况只会是暂时的、短期的和有条件的，而不可能是长期的、永久的和绝对的。在一般情况下，股票价格主要是由上市公司业绩决定的。就某一个上市公司而言，经营业绩可能会因某种特殊的商业机会或发明创造而在一定时期内高速增长。但绝大多数公司的经营业绩是与国民经济的整体发展状况相联系的。上市公司即使比一般公司经营业绩好一些，也是有限度的。因此，作为体现上市公司群体股票价格水平的指数，无论是综合指数，还是成份指数，都是与国民经济发展的整体水平密切相关的，是国民经济发展状况的反映。正是由于这一内在规律的作用，一些国家股市在进入相对成熟的阶段后虽必有涨落，但一般不会在短期内出现超常的大起大落，而是处于相对稳定的状态。一旦出现大的起伏，也是其国民经济状况出现异常的一种必然反映。但在中国，由于上市公司的数量少，规模小，在国民经济中所占份额不大，股指的暴涨暴跌并不反映国民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济的整体状况，而主要是反映了市场的投机程度。换句话说，在市场发展初期，股市暴涨暴跌的主要原因是市场参与者的过度投机。

股市出现暴涨暴跌，无论对投资者，还是对社会，后果都是相当严重的。例如1987年10月“黑色星期一”，美国道·琼斯指数一天内下跌23%，一周内累计跌幅达31%，市值损失1万亿美元，不少公司遭受严重损失。1994年底，墨西哥发生了震动全球的金融危机，一个月之内，股市狂跌，墨西哥比索贬值三分之一以上。不仅几乎导致墨西哥经济的瘫痪，而且影响整个美洲金融市场，对世界也有不同程度的影响。

对于股市暴涨必然带来暴跌，不少机构和个人投资者都不以为然，他们众口一词，说明年香港要回归，十五大要召开，政府一定要把经济搞好，绝对不会让股市掉下来。这一种对股市的估计是十分糊涂的看法。政府要把经济搞好是真，但绝对不会在股市暴跌时去托市，也托不起市。投资者对此不能抱有任何幻想。投资股市，风险自负，赚钱自得，损失自担，这在任何国家都一样。目前的股市已到了很不正常的状况，孕育的市场风险越来越大，需要引起投资者足够的重视。道·琼斯指数今年涨了27%，12月5日美国联邦储备委员会主席格林斯潘就出来提醒公众，股市存在非理性的过热因素。这难道还不足以使我们引以为戒，恢复理智吗？

坚持“八字方针”规范证券市场

我国证券市场还处在不成熟的成长阶段。证券市场从不成熟到成熟的转变，需要具备比较完善的法律制度，集中统一的监管体系，行之有效的行业自律机制，富有经验的监管力量，具有投资理念的投资者队伍，以及比较完善的金融制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度、公司制度和财会制度。这些条件相辅相成，构筑了证券市场规范发展的基础。没有这种基础，证券市场的健康发展是不可能的。“欲速则不达”，不顾客观条件搞泡沫经济，到头来是搬起石头砸自己的脚，延缓市场发展的进程，这是国际证券界的共识。

正是在总结国内外经验教训的基础上，国务院去年提出了关于证券市场发展的“法制、监管、自律、规范”八字方针。这个方针完全符合我国证券市场的实际情况。根据“八字方针”，证券监管部门把制定法规、加强监管、规范市场、保护投资者利益、促进证券市场健康发展作为主要任务。1992年底以来，国家颁布了《公司法》、《股票发行与交易管理暂行条例》和《禁止证券欺诈行为暂行办法》等一系列法律、法规。依照这些法律、法规，在国务院领导下，证券监管部门在规范和培育市场方面做了大量工作，使证券市场在规模和质量上都上了一个台阶。上市公司从1992年的53家发展到今年11月底的501家，为国有企业筹集资金和转换机制发挥了积极作用。债券市场也获得较大发展，为深化财政和金融改革创造了一定条件。同时，在加强市场监管、打击违规行为、维护市场秩序方面也取得了重要经验。

今年4月以来，证券市场逐步走出前两年的低迷状态，出现了快速上升的势头。面对市场出现的各种违规行为，证券监管部门采取了一系列措施，加大了监管力度：

第一，自7月24日以来，先后发布了《关于规范上市公司行为若干问题的通知》、《证券交易所管理办法》、《关于坚决制止股票发行中透支等行为的通知》、《关于防范运作风险、保障经营安全的通知》、《关于严禁信用交易的通知》、《证券经营机构证券自营业务管理办法》、《关于进一步加强市场监管的通知》、《关于严禁操纵市场行为的通知》、《关于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加强证券市场稽查工作，严厉打击证券违法违规行为的通知》等一系列规定。还专门下发了《关于加强风险管理和教育工作的通知》，要求市场各方面注意防范风险，加强风险宣传，告诫投资者，买卖股票的风险只能是自己承担。

第二、处罚了一批违规案件。现已对违规拆借资金的工商银行合肥分行和中信银行济南分行的负责人进行严肃处理。同时国务院已明确规定，今后凡利用银行拆借资金炒作股票的，主办行长一律撤职并调离银行工作。对在股票申购中违规的华银国际信托投资公司、华夏证券有限公司、广东发展银行江门分行、中山证券公司等 44 家机构处以警告并罚款。对违规给客户透支的深圳发展银行和海通证券公司等处以警告并罚款。对不及时刊登《人民日报》重要社论的《证券时报》和《上海证券报》处以停止上市公司信息披露指定报刊资格一个月，两名副总编被停职检查。对两个证券交易所的违规行为也予以通报批评。

进一步抑制过度投机（节选）

第一、进一步加强监管。要彻底切断银行资金流入股市炒作，银行不能贷款给企业炒股票，企业也不能用银行贷款炒股票。要坚决打击各类机构和大户操纵市场的活动。要严格禁止证券经营机构向客户透支和超比例自营。要从严处罚上市公司的内幕交易以及买卖或配合他人买卖本公司股票的行为。

第二、继续公开处理违规案件。有关部门已决定，对动用发行股票集资所得炒作股票获利的湖南张家界旅游开发股份有限公司没收全部非法所得，并进行罚款，对有关责任人给予行政处分。对其它违规的证券经营机构和上市公司也要尽快处理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三、实行涨跌停板制度和完善市场信息公开制度。

第四、建立证券行业禁入制度。

第五、加强风险管理。

第六、增加供给。根据目前市场需求旺盛的情况，近期将公布1996年度新股发行总规模，陆续选择一批效益好的国有大中型企业发行股票上市，满足广大投资者的需要。

第七、做好舆论导向工作。要尽快颁布《证券咨询机构管理办法》，对咨询机构及股评人士实行资格管理。

第八、实行集中统一的管理体制。

（新华社北京1996年12月15日电）



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚定信心　规范发展

人民日报特约评论员

5月19日以来，调整两年之久的中国股市开始出现了较大的上升行情。6月11日，沪深两市综合指数收于1370点和407点，分别比年初上涨了22%和21%。18个交易日共成交4595亿元，日均成交255亿元。股票市场的企稳回升，恢复了市场人气，扩展了发展空间，也给投资者和市场各方带来了欣喜和期盼。然而，此番股票市场的上升行情，究竟是在利好消息刺激下的短期反弹，还是股市长期发展的良好开端呢？正确认识这一问题，对于进一步增强投资者信心，稳定和发展证券市场，推进改革和发展具有重要意义。

一．近期股市反映了宏观经济发展的实际状况和市场运行的内在要求，是正常的恢复性上升

从宏观形势来看，近期股市反映了经济发展的实际状况。随着去年以来国家以增加投资、扩大内需为主要内容的各项政策措施逐步发挥效应，今年经济发展继续保持了良好势头，经济增长结构出现了积极变化。特别是在国际局势动荡不安的环境下，我国仍然保持了社会政治经济稳定的良好局面，发展经济、壮大实力，已经成为各方面的共识。近期的股票市场走势，反映了广大群众对形势发展的良好预期。

从市场走势来看，客观上存在反弹要求。我国股市已经经历了长达两年的盘整行情，整体上一直处于下滑状态，至今年5月18日，沪深两市综合指数已分别跌至1059点和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

310点，当日成交金额仅为41亿元。在股市的持续下跌过程中，众多上市股票的市盈率大幅下降，投资价值日益显现，使股票市场积蓄了较大的反弹能量。

从市场指标来看，近期市场运行基本正常。首先是股价指数基本正常。5月19日以来，沪深两市综合指数有5天升幅在2%以上，有4天回落，其他时间小幅上升；日均涨幅前7个交易日分别为2.77%和2.61%，后11个交易日分别为0.66%和0.82%。其间，单日涨幅最高值不到5%，远低于股市过热时近10%的水平。其次是日均成交量基本正常。今年年初到6月11日，沪深两市日均成交量为104亿元，而1997年同期为180亿元，1998年同期为124亿元，近期成交量增加只是对前期成交量不足的补偿性增长。5月19日以来，日均成交量达到255亿元，主要是资金来源增加。5月19日至6月4日，沪深两市新增开户数达17万户，客户保证金大幅上升，10只基金持股数量明显增加，成为市场新增资金的重要来源。特别是自1997年以来，我国上市公司增加了261家，流通股增加了1倍，流通市值增加了2000多亿元，随着市场规模的扩大，日交易量出现较大增长也是正常的。

从市场投资热点来看，与以往股市过热时明显不同。近期股市资金流向主要集中在高新技术股和绩优股，上证30指数和深圳成份指数分别上涨了24%和32%，而因财务状况差受到特别处理的51家ST股票平均涨幅远低于绩优股。这种理性投资的特征，与以往市场出现过度投机时“鸡犬升天”、“全线飘红”的不正常现象有显著的区别。

二. 证券市场具备了长期稳定发展的基础，对推动国有企业改革和现代化建设至关重要

江泽民总书记在《证券知识读本》一书的批语中指出：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"实行社会主义市场经济，必然会有证券市场。建立发展健康、秩序良好、运行安全的证券市场，对我国优化资源配置、调整经济结构、筹集更多的社会资金、促进国民经济的发展具有重要的作用。"这是对我国证券市场8年多实践的科学总结，也是对今后证券市场发展的明确要求。

在过去的8年多时间里，我们以邓小平理论为指导，积极探索中国证券市场的发展道路，在促进国有企业改革和经济发展方面发挥了重要作用。一是拓展了国有企业融资渠道，改善了上市企业财务状况。8年来，证券市场为国有企业筹集了3640多亿元发展资金，使工业类上市公司的资产负债率降到了46%，比国有工业企业65%的平均水平低19个百分点；二是国有企业通过改制上市，按照现代企业制度的要求，转换经营机制，建立法人治理结构，逐步使决策科学化、经营市场化、监督社会化，促进了经济效益的提高；三是有利于优化社会资源配置，促进经济结构调整和国有经济的战略性重组。仅1998年，就有277家国有企业通过证券市场实施了收购、兼并和资产重组；四是通过支持高新技术企业上市，促进了高新技术产业化发展和技术进步。1998年，经国家有关部门认定的高新技术上市公司达135家，占全部上市公司的16.2%。实践证明，证券市场已经成为社会主义市场经济体系中不可缺少的重要组成部分。

当前，我国宏观经济继续保持了持续健康发展，证券市场具有长期稳定发展的良好基础。1998年，我国金融机构新增各项贷款1.1万多亿元，同期股市筹资只有840亿元，仅相当于贷款总额的7.6%。而在发达国家，直接融资比例一般在50%左右，我国发展证券市场的潜力还相当大。另一方面，近年我国总储蓄率高达40%左右，今年1至5月，全国城乡居民储蓄新增5599亿元，到5月底，累计余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额已达58968亿元，居民手持现金近万亿元，在银行利率下调的情况下，为居民投资多元化创造了条件。尤其重要的是，1996年以来，为了规范证券市场发展，有关部门先后采取一系列有效措施，依法查处违法违规行为，规范市场运行秩序，积极防范和化解市场风险。特别是1997年全国金融工作会议以后，证券法律法规不断完善，证券监管体制进行了重大改革，证券市场清理整顿取得了重要进展，市场运行的规范化程度进一步提高。

以上情况表明，只要我们坚持解放思想、实事求是的思想路线，进一步提高对发展证券市场的认识，积极稳妥地加快市场建设，完全有可能使证券市场在国有企业改革和发展中发挥更为重要的作用。

三、证券市场的良好局面来之不易，各方面都要倍加珍惜（节选）

世纪之交，中国证券市场正面临难得的发展机遇。证券市场的规范发展，不仅有利于改革和发展的大局，也关系到证券市场各方参与者的切身利益。让我们统一认识，坚定信心，共同努力，把一个规范的、充满生机与活力的证券市场带入21世纪。

（1999年6月15日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十回　七年一瞬　法人股半月高潮
STAQ 腾挪　章知方锁定和讯

中国的上市公司有趣，家里尊贵卑贱很鲜明。上市公司多是从国企改制而来，于是便有了国家股，这国家股和法人股是公股不能上市流通，能流通的是个人股和外资股。而个人股又分为可公开上市股和内部职工股，外资股又分为 H 股和 B 股。一家子出门踏青，有的可以疯跑，有的只许呆立，有的到一个门坎就禁入了，就象上厕所男女有别……

李翊是STAQ系统执委，他说，NET 上新股那天夜里，STAQ紧急商量对策，有 NET 在前面冲锋，人家根红苗正气壮，如果没什么事，STAQ第二天就跟上。但第二天……

7 年来，和STAQ同时起步的深沪两市上市公司由几只发展到合计近 1000 家的规模，股指由不足百点最高升至 1700 多点。而每次股指发生较大幅度的变化时，都能觅见政策的踪影，或是“四不政策”，或是“人民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日报社论”，或是“12 道金牌”……相形之下，法人股市场在“暂停新股上市”后很长一段时期内均处于政策真空状态。窗外伸出个头，无眉无眼无鼻无嘴，无名无状的恐慌。STAQ和 NET 与深沪两所当年并称证券市场两所两网，命运却迥异。STAQ和NET如同私生子。

当王波明喜滋滋起驾证监会行走时，章知方连眼皮都没抬一下。这是 1992 年 9 月的事。

章知方打小和王波明玩在一块儿，都是外交部子弟。1970 年章知方当兵，1980 年考上北大国际关系系，研究生没毕业，1986 年奔美国接着读研究生，毕业拿到硕士学位后在美国一家金融公司实习，炒外汇。终于看着国内哥们儿眼热，一声呼啸杀转回国，1989 年初赶上筹建联办。

章知方之所以不抬眼皮，是因为一人只有 2 只眼，章知方 2 只眼都盯在STAQ系统上了。

王波明一条腿出去在证监会趟了俩月又收回来了，大家还是一起摆弄STAQ系统吧。

STAQ系统是瞄着美国 NA STAQ系统而起立的，是为了解除杨怀定倒腾国库券的奔波辛苦和发财焦虑而设计的。国债交易是STAQ系统的头牌，其中国债回购是大头。

国债回购是典型的国债派生工具：国债持有者卖出所持有的债券时，和买方协议约定按一定期限、一定价格买回同一笔债券，这样，国债持有者一旦急需资金，能用所持有的国债作抵押筹措短期资金。国债期货与回购都是国债的派生工具，期货的功能是规避市场风险以保值，回购功能是融通资金促进流通，二者缺一不可。在海外成熟市场，回购业务在国债现货交易中的比例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常在80%以上。

1991年9月，STAQ系统开始操办国债回购业务。此后4年中，STAQ系统内回购交易量持续增长，1994年交易量近600亿元，约占当年3个主要市场（武汉证券交易中心、上海证券交易所和STAQ系统）回购交易总量（约1500亿元）的三分之一强，而在STAQ系统国债交易中，国债回购占到90%。

先前这业务是在非实物券范围里运作，账来账去还好控制。后来各个市场实物券也搞上了，这就难捏拿了。

按理说眼见为实，有一张张国库券摆在那谁还能骗了谁？麻烦就麻烦在这实物券，它不是一张张，而是一捆捆一摞摞一麻袋一麻袋，搬运看管劳民伤财。后来就兴起了国库券代保管单：我有国库券要抵押给你，你也甭费劲不远千里来拉了，我代你保管吧，给你开一张代保管单，这样等合同到期我把贷款和利息还你，你把国库券代保管单还我，国库券原地没动窝，大家方便。

一方便也就该坏事了，这里面做手脚的机会可就多了。来看咱那几麻袋国库券可以，想看多少眼都可以，看完了想开多少张代保管单都可以不费劲。于是代保管单就满天飞了，一女就嫁N次了，国债空卖就得逞了。辽国发就是开国债回购白条的老手，终于引发债务链，高岭一走了之。

跑得了和尚跑不了庙，找STAQ系统去！

这事怎么防范？肯定不能光靠政治思想工作提高自身素质，而是要建立全国统一的国债托管和结算体系，对这事，国债交易机制的设计者们早有明言，比如王莉就提过，时在1994年。

1994年5月，STAQ系统向主管部门提出《关于建立全国统一的国债结算中心的建议》，并设计了中国国债托管和监测中心方案。跑了羊才想起垒圈，倒也符合辩证法。

STAQ系统开始强制券商拿出一定比例现券作集中托管，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逐步提高了比例。1995年初又提出逐步达到全额集中托管的期限。但自家这盆水太干净了，鱼也就不来了。STAQ系统又手软了。

1995年初STAQ系统设计实行了自动交割程序，即不论事实上反向交易资金是否到位，程序都予以自动完成交割，实质上等于用系统会员在市场的存款垫支。回购初期会员信用良好，确实便利了交易，在途资金一般都能到位，很少拖欠。但这种便利机制也留下漏洞，坏人总是有的。1995年5月，STAQ系统开始修改程序，停止自动反向交割，但为时已晚。1995年8月，全国开始清欠证券回购债务，并成立清欠办公室。STAQ系统交易停顿，大量会员公司透支资金无法到位，而拖欠资金很大一部分正是自动反向交割产生的垫支款。

4年清欠，到1999年12月31日，STAQ系统尚有几十亿回购债务兀自挺着。

在STAQ系统正在应付国库券一女N嫁时，又有一位客人来了。来者是法人股。

法人股就是法人单位以自有资金在股份公司认购的股份，或原集体企业的资产重估后折算成的股份。公家的东西一分一厘也是宝，容不得一丝一毫的流失。因此有了规定，公有制法人股禁止在二级市场流通，锁在家里就丢不了。

1992年，在深沪上市的近40家公司的流通股占企业总股本不足15%。不仅这些上市企业本身的法人股不能流通，法人持有的募集公司的股份也不能流通。这股份募集公司有多少？到1994年《公司法》正式生效，并宣布停止批设新的股份募集公司时，中国已有了6000家。这6000家公司不是个小数目，到中国股市大发展的2000年，上市公司也不过千家。

水越涨越多，坝越垒越高，势越积越大，气越鼓越粗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就好比许多的大汉锁在一间屋子里大眼瞪小眼不许动弹，时间长了非癔症不可。

中国的上市公司有趣，家里尊贵卑贱很鲜明。上市公司多是从国企改制而来，于是便有了国家股，这国家股和法人股是公股不能上市流通，能流通的是个人股和外资股。而个人股又分为可公开上市股和内部职工股，外资股又分为 H 股和 B 股。一家子出门踏青，有的可以疯跑，有的只许呆立，有的到一个门坎就禁入了，就象上厕所男女有别……

这一家子有趣。这一家子嚷嚷。

嚷嚷烦了，政府要给法人股透透气了。国务院批转的《1992年经济体制改革要点》中提出，法人股内部流通试点于当年 7 月 1 日开始运行。国家体改委批准STAQ系统为法人股流动试点。

章知方时任STAQ系统执行主任。他认为，从技术条件上看，当时以国债转让为主的STAQ系统已经运行近 2 年，其依托计算机网络进行有价证券交易的综合性场外交易市场已联通了 37 个大中城市，系统会员公司有 108 家，具备了相应的运行规模。

1992 年 7 月 6 日，首家试点企业——珠海恒通置业股份有限公司通过分布于国内 10 个省（市）的 17 家STAQ系统会员公司组成的承销团，定向募集恒通公司法人股 3000 万股获得成功；其法人股每股面值 1．00 元，募集溢价 3．98 元，共募集资金约 1．2 亿元。

7 月 8 日，恒通法人股在STAQ系统内开始流通转让，首日便从开市的 5．8 元跃至 10．25 元，上涨近一倍。当日成交量 300 多万股，成交金额 3000 多万元，交投甚为活跃。

在STAQ法人股市场运行 9 个月后，经国务院主管部门批准，由人行、工行、农行、中行、建行、交行、人保公司及华夏、国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泰、南方三大证券公司共同出资组建的 NET 法人股市场于 1993 年 4 月 28 日也正式在北京开通。

NET 的背景非同一般，NET 是个高个儿，天塌下来有高个儿顶着，这令投资人大为快乐，以为吃到定心丸。NET 市场开通这一天，机构投资者开始大批进入，成交量放大。

NET 的中文全称是中国证券交易系统有限公司，与STAQ系统一样，也是利用其覆盖全国数十个城市的卫星通讯网络，为市场提供证券的集中交易、报价、清算、交割、登记、托管、咨询等服务。

显然，NET 是STAQ的竞争对手。但在当时前景难测之时，NET 和STAQ的伙伴关系，唇齿相依的意义，显得更为重要。

法人股市场开始了它 7 年寿命中的惟一一次持续半个月的高潮。

从 1993 年 4 月中旬至月底的半个月，在STAQ系统开户法人已由 1400 多家猛增到近 2400 家，到 5 月底突破 6000 家。法人股一下子成了个香饽饽。

一篇文章这样描述市况：“像从睡梦中惊醒，投资者突然意识到了法人股市场的存在，纷纷涌向了这一风水宝地，大户们开着汽车、提着大哥大不约而同地来到场内大笔买进……”

上述报道透出的信息是，投资者构成已非单一的机构法人，众多个人股民已通过法人名义开设账户，涌进了法人股市场。一份调查报告称，当时个人取得法人股投资资格的主要途径是：单位出面购买，而后分售给个人；几个自然人自愿联合，到工商部门注册一家法人单位，然后以此法人执照开户；法人单位将所持有的法人股转让给个人。

由于事实上的“限定法人间转让”难以实现，不少营业部干脆网开一面，法人股的概念在不少地方早已形同虚设。人们凭借

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一纸营业执照复印件，甚至只出示个人身份证即可开户。没过多久，全国各大城市银行下属的不少证券公司也开始有意无意地向社会推荐法人股投资，这使得法人股市场行情热络的同时，资金面也相应地宽松起来。

不少股民是从低迷的深沪股市撤出来转入这个市场的。当时有文章分析，法人股之所以受到股民青睐，缘于三个原因：一是价格低，市盈率仅五六倍，远低于深沪股市；二是挂牌公司业绩优良，每股税后利润多高于深沪股票；三是深沪股市半死不活，不似法人股市场生机勃发。

向好趋势催令STAQ法人股一路不回头地往上攀升。风头最健的蜀都4月26日以2.90元开盘至5月5日以5.70元收盘，几天功夫上涨了近一倍；涨幅最小的华凯亦有接近50%的升幅，七只股票平均上涨幅度高达74%，成交量也迅速放大。以玉柴为例，其5月5日的成交量高达814万股，是4月26日的22倍。

让人无法忘怀的行情出现在随后的一个星期。《证券市场周刊》记者谷一海、凌华薇叙述道：

5月7日开始，行情愈发火爆，NET指数节节上推。5月11日，在达到其历史最高点225点时，也将当时这个市场仅有的三只股票——中兴、东方、建北的股价分别打到了12元、12.5元和8.8元的天价，几天后又有100%升幅，而比之三只股票的发行价（分别为1.00元、3.00元、2.00元）则翻出4—12倍。

STAQ市场的涨势更是让人眩目。仅5月7日一个交易日，就成交3400万股，成交金额达到创记录的2.7亿元，指数由4月底的100点左右，猛升到5月10日的241点。这一天，所有股票都创出了历史最高价位：恒通11.82元、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

玉柴8.5元、蜀都8.90元、大自然7.93元、国实8.16元、长白8.75元、中商6.35元。

两市场创出的上述历史记录，无论对投资者或其他业内人士来说都可谓铭心刻骨。因为，几年后，当看到两市股指和股价几被削尽，投资者屡买屡赔，成本越摊越高之时，几年前创出的所谓“历史记录”也就变成了一个令人难以置信的神话，几乎所有人都感觉像是经历了一场恶梦。

转折是从1993年5月12日开始的，大市从这一天开始掉头回落。这是政府治理整顿金融秩序的前夜。5月20日，两系统分别接到中国证监会“暂缓审批新的法人股挂牌流通”的指示。

消息不胫而走，虽然只是“暂缓”，却被业内人士看作是一种政策倾向。敏感者吃透政策知悉实情陆续出局，但更多的人则认为这只是一时的政策需要，不过一个顺应时政的临时决定。

大家依旧亢奋，法人股火势不减。5月27日，STAQ系统出现了拉闸事件。

是日，STAQ系统刚从北京亚洲大酒店搬入工体，交易程序尚未完全调试好，到下午3点该闭市了，但接单系统和撮合系统还没完事。厅里的交易员便趁机下单不止，系统几次通知停止下单，交易员揣着明白装糊涂，埋头苦干。

STAQ系统技术部经理王亚军急了，大叫：再不停止我要拉闸了！交易员们连头都不抬。“啪”的一声，闸被拉下了，整个大厅一片黑暗。

闸是拉了，但拉错了，不是交易大厅的闸，而是总闸，这样，机房里的服务器也断了电，一天的交易数据也完了。李翊是STAQ系统的执委，他记得当天的成交金额是9300多万。

用了5个多小时，终于把数据找了回来。当时如果数据恢复不了怎么办？也许法人股市场，STAQ、NET系统就会更早地下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

岗。

6月1日，又一个好兆头，江泽民主席视察了中证交NET系统的监控中心，这让人们产生美好的遐想，这一天广州电力在NET挂牌。几天之后，证监会主席刘鸿儒也到NET视察。

在众多领导人视察了NET市场后，两市场又分别批准挂牌了几家公司。

1993年6月21日，中国证监会正式发布了“暂停新股审批上市”的公告。在此后10天，7月9日，朱镕基副总理召开金融整顿会议，“约法三章”：停止和清理一切违章拆借；任何金融机构不得变相提高存贷款利率，不准搞储蓄大战；银行要和自己兴办的各种经济实体脱钩。

不要说1993年，就是把这事放到2000年12月的今天，看着这忽红忽绿的场面，又有多少人会割肉斩仓出走呢？——尽管我们的斗争经验已经丰富了许多。

总听有人讲A股市场胜利大逃亡的战绩，但在法人股市场，大家唱的都是“风吹草低啥也没见”。

这一年出逃的人很少。尽管政府沉默着，但大家依然信心十足，还在等待《法人股流通转让办法》出台，等待法人股与个人股的大联合。

NET作了最后一搏。10月，NET推出华远房地产等6家公司上市，但仅交易了一天就遭禁止。试探失败，市场哗然，股指无奈两探新低。

李翊回忆说，NET上新股那天夜里，STAQ紧急商量对策，大家热血沸腾，有NET在前面冲锋，人家根红苗正气壮，如果没什么事，STAQ第二天就跟上。但第二天……

此后，实际上已经失去扩容资格的法人股市场日显萎顿，间或有一两次反弹，却无法改变股价单边下跌的态势，几只股票纷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纷跌破发行价。

断了翅的鸟，折了腰的狼，伤了心的女人，莫不如此。

1997 年，NET 更名为中央国债登记结算有限责任公司，职能也随之更改，主营业务中已取消了“股票交易”这一内容，并向证监会提出申请，要求将在 NET 上市的几只法人股交易管理转到深沪交易所。STAQ落单了。

1998 年 4 月，国家开始整顿场外非法交易市场。一时间，STAQ和 NET 竟陷入了自己是非法还是合法的尴尬之中。孩子生出快 10 年了，突然传说没上户口。听说有关部门将在系统上市的公司列入非法交易清理整顿范围之内时，相关企业和各地投资者陷入极度恐慌与不满，原已饱受套牢之苦的各地投资者出现过激行为，聚会、抗议、上诉时有发生。

时至今日，人们对两系统的合法性已有了肯定的认识。

1999 年 2 月，对法人股市场要“择机关闭”的消息见诸媒介，投资人终至绝望。此时的股指已跌至不堪入目的历史新低：29．15 点，指数已跌去近 90%，STAQ尚存的 7 家挂牌公司几无例外，不但跌破发行价，而且跌破面值、净资产，股价最低者不及净资产十分之一，股价均跌去 90% 以上。以恒通和华凯为例，其历史最高价位分别是 11．72 元和 11 元，2 月 3 日和 4 日，这两只股票双双落到了 0．11 元和 0．10 元，跌幅达 99% 以上。NET 市场上据说有股票瞬间打到过 1 分钱。

ST、PT 罪大恶极，也没见过 1 分钱的惨状。

1999 年 9 月 9 日和 10 日，沸沸扬扬一年的关闭传闻终于变成了事实，STAQ和 NET 系统因“国庆彩排交通管制”和“检修机器”暂停交易。

10 月 11 日，海南航空公司 A 股上网发行。作为曾在STAQ市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场挂牌的企业，海航此次发行的2.05亿A股中，有4000万股指定给STAQ市场的投资者配售。

打一巴掌揉三揉，这多少给法人股投资者一线希望。

最新的希望是，2000年9月26日，沪市新添了一只新股南京中商，发行价6.36元，当日收盘价16.4元，上市首日股价涨幅达157%。与别的新股有所不同的是，这是原STAQ系统上市公司重新转到主板上市的第一只股票，原法人流通股股东获得按10：5配售新股，此次上市的3500万新股中就有1584万股是配给原法人股流通股东的，原来在STAQ系统的3168万股，3年后流通。

1999年，中国上市公司市值占中国GDP比重为31.8%，比美国的70%-80%少了不少。但不可比的是，美国的市值都是可以流通的，而中国的流通市值只占GDP的9.9%。

高坝圈出法人股大湖。李白有诗曰：法人股之水天上来……

是谁关了法人股市场？

刘纪鹏是STAQ系统推行法人股交易的创始者之一，现为北京标准咨询总公司总经理，他说："到底是谁要关闭法人股市场？理由何在？我愿意与之公开理论一番！"可是，令刘"备感痛苦"的是，他四下打听，却并不知道自己的对手何在。

7年来，和STAQ同时起步的深沪两市上市公司由几只发展到合计近1000家的规模，股指由不足百点最高升至1700多点。而每次股指发生较大幅度的变化时，都能觅见政策的踪影，或是"四不政策"，或是"人民日报社论"，或是"12道金牌"……相形之下，法人股市场在"暂停新股上市"后很长一段时期内均处于政策真空状态。窗外伸出个头，无眉无眼无鼻无嘴，无名无状的恐慌。STAQ和NET与深沪两所当年并称证券市场两所两网，命运却迥异。STAQ和NET如同私生子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谷一海和凌华薇在采访中亦发现一些有意思的现象，就是在决定法人股市场命运的重大问题上，均很难见到有关部门的正式书面文件，无论是上市公司摘牌转市也罢，还是两系统“择机关闭”、“暂停交易”也罢，大多数的指示据说都是以口头通知、电话传达的形式下达的。包括1998年夏在清理整顿场外交易市场期间，某地方政府有关部门依据有关文件精神，将NET的上市公司也列入清理对象，要求企业所在地政府停止当地的NET市场的法人股交易，要求企业主动申请摘牌，均是采用电话通知和连续电话通知的方式，并没有下达正式文件。这其中奥妙何在？

STAQ和NET开通至今，前后共有17家公司在这里挂牌交易，STAQ10家，NET7家。几年中，玉柴被光大收购后海外上市，蜀都转成A股上市时虽也留下了些许遗留问题，但大体上均被认为做到了善待原流通法人股投资者；而广电、海航两家的摘牌则颇多争议。

事实上，市场本身的发展已不能令任何一方满意：管理层认为其不够规范，易引发金融风险；投资者的经历则屡买屡套，找不到北；证券商认为交投清淡使得自己做的纯粹是亏本买卖；上市公司则认为自己在1993年股份制改造中投错了胎，错入了法人股市场，股价长期低迷，而同期与之业绩相近的上市公司却以平均20—50倍左右的市盈率交易；两系统的建立者也曾一度陷入了合法与否的尴尬中，进退两难。

但在这些不满的背后，有一点是明显的，即在市场建设的初期，的确有一批企业在此筹集到了资金，并从此发达了。

股人一学坏就有钱。红了自己，绿了别人。

曾在NET挂牌的广州电力，其两年前的摘牌经过被投资者称作“广电奇闻”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1993 年 6 月，广电在 NET 挂牌，顺利筹集到 8000 万股流通法人股，随后投入广州珠江电厂的建设，并先后于 1996 年和 1997 年投产。然而 1997 年 10 月，正值电厂建成投产不久，广电突然摘牌，宣布原公司解散，注销营业执照，原流通法人股股权转为债权参与清算，公司以每股 1．60 元价格支付清算价……之后，一家名为广发电力的公司在上海交易所上市，发行价高达 7．09 元。当时即有明眼人指出：这难道是广州电力的孪生兄弟？资产还是那些资产，大股东还是那些大股东，惟一不同的是少了原来流通法人股的股东！

这件事令投资者深感不公平，有被上市公司甩下车的失落感。广州电力的做法在法人股市场开了一个先例。几年后效仿的海航在围绕 A 股发行前后发生的一系列事件，更引发投资人、业界乃至学界的质疑和不满。

海航总是让人嫉妒，它最先逃出STAQ沉船，最先被允许机票打折。海航还是中国上市公司中惟一外资成为大股东的企业：美国航空有限公司（American Aviation LDC）以 21．2%的股权为海航的第一大股东。即使在这次 A 股成功发行后，其所持股权仍达 14．795%，而相比这下，国家股比例才 2．4%。

在中国改革开放的后 10 年中，像海航总裁陈峰这般左右逢源机遇占尽者，几乎无人出其右。

海南航空公司在 1989 年成立之初，是典型的贫血儿，只有自有资金 1000 万元。1993 年，海航发起设立定向募集公司，总股本 2．5010 亿元，当年 6 月，其中 9606 万募集法人股在STAQ挂牌，以后 10 送 2，流通股票增至 1．1527 亿元。靠着募集的 2．5 亿元股本金为信用，海航拿到了 6 亿多元的贷款，此后又引进外资 2500 万美元，在国内发行 B 股和 A 股。

10 年间，海航从 1000 万元起家已扩张成资产规模达 50 多亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元之巨，以区区一地方小航空公司直逼国有航空巨鲸，雄踞一方。应该说，海航创造的奇迹得益于一系列漂亮的资本运作，而法人股市场的投资者应该说也在适当的时候向海航输了血。

海航一直是STAQ市场的龙头股。然而在海航决定发行 A 股，在STAQ系统撤牌的前三天，海航指定其一家关联公司琪兴以每股 1．8 元的低价购回在STAQ中的流通法人股。此时海航的股价已从 1997 年 5 月 13 日的 4．5 元跌至 1998 年的 2．37 元，随后更跌至 1．50 元，最低下探 1．28 元，而当时海航净资产为 2．05 元/股，加上上半年未分配利润 0．15 元，每股价值至少应在 2．2 元。最终有三分之一的投资者迫于“血本无归”的压力，将股票卖给琪兴。在限时限地的标购成为事实后不久，传出了海航有可能转到 A 股上市的消息，被标走股票的投资者便有“近乎被掠”的异样感觉。

1998 年 7 月，成都 24 位原海航中小股东，因被迫卖出股票而对STAQ系统、海南航空和琪兴公司提起司法诉讼，请求法院判决海航公司撤牌无效和琪兴公司标购无效，并赔偿经济损失。诉讼于 1998 年 9 月被成都市中级人民法院正式受理。但不知何故，该案直至海航发行并上市 A 股后，仍然悬着……

之后，《财经时报》记者电话采访了海航，海航人士坦言：国家的有关规定是要求外资持股低于总股本的 35%，并没有明确规定是否允许外资成为第一大股东，因此海航在这个问题上并没有违规现象。第一大股东美国航空有限公司拥有的海航股权，大大低于国内股东的持股比例。记者问这是不是认为国内股东可以联合起来看作一家，这位人士表示“当然”。

针对第二大股东海南琪兴公司在 1998 年 6 月 23 日、24 日、25 日，以每股 1．8 元的价格标购获得 3586．6 万股海航股份是否公平一事，这位人士表示，海南琪兴的行为完全合法。当时海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

航在市场上的市场价格为1．3元和1．4元左右，而且因为即将摘牌，市场一直在走软，因此海南琪兴公司以每股1．8元的价格标购实际上是帮了投资者一把，而且海南琪兴公司当时并不知道法人股可能有机会配售A股。

至于在成都和北京有投资者上告法院的情况，海航人士表示，目前北京的诉讼已经移至海南，但根据有关规定，法院暂时不受理这类涉及市场清理整顿的案件，因此移至海南的诉讼和成都的诉讼都暂时搁置。

海航走了，但还有众兄弟靠在STAQ和NET沉船旁，等候搭救。

STAQ系统是联办惟一插入证券业的一条腿。1995年5月以后，这条腿衰了。到1999年国庆前，这条腿注定要锯掉了。

STAQ系统的交易厅在北京工人体育场，如今除了一堆电脑，人气已经很稀了。

2000年1月16日，王波明在联办的骨干会议上，又一次回忆了联办的历史。王讲话有点磕巴，但没什么官味儿。王波明一天到晚见官不少，但至今仍没贴上官。45岁的人了，不指望做官了。王波明说：

每次开会，都要说到联办历史，这也许是一种情结。10年的历程，戴小京有个概括，叫做四四二。现在再简单勾勒一下，重点是这两年二次创业的回顾。

前4年联办以发起者和组织者身份，全面参与证券市场建立的全过程。从设计规划，到立法试点，乃至一部分经营活动。我们深为这段历史自豪。1992年证监会成立后，外部环境发生了根本变化。作为改革进入到特定时期的特定群体，联办担负的民间发起、推动证券市场在中国落地生根的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

嫁接使命已告完成。联办再干些什么？经过不断反思，花了差不多4年时间，我们终于想明白了。这才有了勇敢地告别过去，彻底地转变联办职能，在较短时间里创造一个迥异于一般企业集团的新型金融产业组合的构想，有了二次创业。

大家都知道，这两年形势并没像我们预期的那样发展。国际上出现了前所未有的金融危机，到今天才有了一点复苏的迹象，国内经济至今不能说走出了低谷。就是在这种不利的形势下，联办完成了业务布局的初步整合。这是非常不容易的事。这两年我们最重要的收获是：形成了比较成熟的适应新经济时代的业务发展思路和资源——媒体、金融和信息高科技，创造了惟我独有的“金融产业组合——财经媒体组合”的运作模式，凝聚了一批联办发展必不可少的骨干力量，联办的理念为越来越多的骨干和员工认可。

联办的理念是什么？王波明列举了4条：不狭隘的民族主义，集体主义，长期行为，诚信品质。

联办抱以希望的财经媒体组合集括月周日时——《财经》月刊，《证券市场周刊》，《财经时报》，和讯网。纽约业余报人经历，令王波明心向往之手痒痒之。

章知方仍然把大部分精力放在STAQ的儿子和讯身上。2000年5月，《IT经理人世界》郭晋华访问了章知方，章接受采访时不断地抽烟。

论时间，和讯与瀛海威属于一拨儿，是最早涉足互联网的那批企业。当然，瀛海威的故事轰轰烈烈，而和讯的起承转合就不那么热闹。

和讯前身是联办下属的场外证券交易市场的技术支持机构，为这个市场的500家机构提供接入服务和信息咨询服务。场外交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易系统停止以后，联办就走到了转型的岔路口：过去积累的经验、技术和队伍还能做什么？

1995年之前，个体投资者几乎没有途径掌握证券信息，因此，联办决定把信息服务的对象拓展到对金融证券信息有需求的大众投资人。最早的证券类纸介媒体《证券市场周刊》就是作为证券市场配套体系的一部分由联办创立的。那么，为什么不能利用公网发布信息呢？

大约1996年9月左右，和讯正式开始做互联网接入服务，成为国内第一批做ISP的公司。经过一段时间的开发，现在的和讯网站前身也于1996年10月亮相，和讯的ICP业务开始了。

“幼稚。”章知方评价当时的信息服务时说。

和讯第一个成功设计的栏目应该说是BBS——股市大家谈，现在各财经网站都有类似谈股论金的栏目，但这个品牌是和讯最早做的。当时股市大家谈一下子人气大涨，总是有非常多的股民聚集在里面。

这时候公司的业务骨干一直在翻来覆去地讨论、澄清和讯利用互联网做什么，怎么做，达到什么目的。最初级也最关键的问题是：指望互联网怎么赚钱。

讨论的结果是，互联网接入这块，由于有电信的垄断，收入一开始就很薄，但应该做，毕竟在初期就可以带来直接的收入。在内容服务方面，和讯有联办的背景，在财经尤其是证券信息领域具有优势，但一定要把信息做得非常独到。

和讯在内容服务方面找到一个范例：Bloomberg（布隆伯格）。“严格地说拿Bloomberg和互联网企业比意义不大，因为它并不是从互联网而是从专网起家。”章知方说。但是Bloomberg的资讯做得非常好而且市场化，很多人就认Bloomberg，就愿意付很高的价钱买它的信息，这一点吸引了和讯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Bloomberg成功的诱惑很大，可问题是，Bloomberg做专网，其封闭性与开放的互联网精神相悖。也许是为了说服自己，和讯在确定做中国的Bloomberg之外，又想出一个方向：做中国的Yahoo!

尽管和讯的大思路确定下来了，但和讯在联办这个大系统的决策层中受到重视还是1997年年底以后的事。1995年到1997年，可以说是互联网企业最艰难的黑暗时期，当时正在263工作的和讯时代传播执行副总经理李斌说，除了瀛海威拿了点别人的投资外，其他公司都很可怜。

和讯遇到了第一个关口：支撑期。开始和讯也和瀛海威一样，搞宣传、培训，搞普及，章知方承认：我们当时也想过要不要建自己的双向卫星网，要不要把摊子铺大一些。很快，和讯就发现靠自己买设备、租线路投入太大，随即采取了低调的办法，跟跑中国电信，尽可能地利用外部资源，活下去是第一位的事。

1997年，和讯与北京市电报局合作做主叫号码计费，并共同建设中国金融证券投资信息网。后来觉得这个名称太长，改为中国金融资讯网。为突出品牌，网站的名称又改成和讯中金网、和讯网。在这个合作中，和讯的角色是北京电报局的大客户。1998年5月，和讯又与中国电信总局签署战略合作伙伴协议，获得在全国范围利用电信163平台来发展用户的资格。和讯信息科技北京分公司经理张浩说：如果不是这样，和讯很容易陷入当年瀛海威的窘境。

和讯的网站这时感觉逐渐找着了。随着网站出落得越来越像样，尽管还没有多少收入，互联网业务在联办看来也已到了能与金融、媒体并重，要大张旗鼓来做的时候。联办此时动员了所有可能的资源，对和讯进行全力支持和配合。除去资金上的扶助，最重要的是联办的媒体业务和研究班底在资讯方面给了和讯实实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在在的支持。"组合优势"开始起作用了。

经过调整，和讯的架构逐渐变得明确，和讯信息科技有限公司和和讯时代传播有限公司组成了大和讯，前者主要负责技术和各地销售分公司的经营，后者则专注于网站内容。

公司的第一要务当然是进一步提高访问量。1999 年，和讯网站访问量平均水平为每天 60 万人次，到 2000 年 3 月份达到将近 200 万，基本上每天能保证 150 万的访问量，差不多翻了两个跟头。3 月份的注册会员有 20 万人，也比 1999 年年底增长一倍。

和讯网的内容大致分为三大块：包括 BBS 在内的网上服务、财经新闻、和讯投资。从年初到现在，和讯网站的栏目、功能和服务并没有增加很多，那么，和讯网站做了什么使得访问量上升这么快?

和讯时代传播执行副总经理李斌说，主要原因是和讯网站的栏目设置和信息内容更符合客户驱动的要求了。为了吸引网民访问，李斌和制作股市信息的人员沟通：你想想，怎样才能让股民天天在网上呆着，而不至于开盘时候访问量一下就上去了，过后又呼地下来了?

根据这个思路，他们推出了和讯股市播报，类似滚动的新闻集束，每天从早 9 点到晚上 7 点分 7 次定期播报，盘前、盘中、盘后都有实时分析，根据当天行情及时向股民发送和讯的观点：下一步的走势如何，炒短线的下一步有什么机会，互联网的优势就体现出来了。

原先和讯聊天室中午的访问量很低，和讯请了自己的股评家和知名网友在这个时段做客聊天室，访问量一下上去了，据说不少写字楼里的白领边吃饭边在聊天室听股评专家咨询。

提高访问量之后，紧接着要考虑的就是如何增加现金流。信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息质量提高，点击率增加，网站的广告收入也能够上来，不过这还属于利用信息间接取得收入。网络服务与财经新闻基本不可能收钱，只能在投资信息上动脑筋了。但是，尽管信息收费是趋势，而且金融信息收费在国外已有很多成功案例，卖信息目前在国内还是只能用“困难”两字形容。

和讯换了个角度：在互联网上暂时没法收费，可以先在别的资讯平台上卖信息，就看怎么卖、卖给谁。跨平台运作，把证券信息卖给无线寻呼台，卖给平面媒体，卖给对股市、汇市、期市信息需求大的平台，现阶段就能够有所收入。将来，还可以把证券信息卖到 WAP 手机、有线电视网、宽带网上去。说起来，这又是一个组合策略，和讯相当于一个信源生产机构，有价出让信息。

和讯的有关人员在谈到金融证券信息的移动平台上的长处时说：“绝对没有人用手机读《人民日报》，在手机平台上大行其道的只能是订制的短信息。手机上网会扩大网络的用户群，但会限定它使用的范畴。台湾地区大约 80% 的手机上网是为炒股。和讯作为中国第一财经网站，一定会从中获益。”

而在无线寻呼方面，和讯也已与一些企业签订了合作协议，为无线寻呼平台订制的信息从 2000 年 4 月份开始销售。

跨平台信息销售能带来多大的现金流？李斌表示，由于无线寻呼业竞争激烈，利润也偏低，在这个显露出颓势的平台上，要想获得大的发展空间恐怕比较勉强，赢得一定的收入只能以量取胜。而 WAP 手机等新兴信息平台又在培养市场阶段，收取较高的费用也不现实，也要靠把盘子做大。

至此，和讯战略已和盘托出：信息、电子商务、增值服务是收入的三大来源。章知方拿过三支笔，分别代表信息、电子商务和增值服务：以信息为核心优势，推动电子商务；初期电子商务的收入应该比较高，由电子商务带动信息和增值服务的发展，最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终三者齐头并进，呈三足鼎立之势，共同组合起和讯的“钱”景。

在一份网络公司调查表上，章知方在“公司计划在多长时间内实现赢利”的问题后面圈了“2年”。

大浪起。从几个操洋文的学子，到几百号人一摊在事的机构，从胸怀祖国放眼世界以推动中国证券市场为己任，到渐渐离开证券业，联办一直在浪中起伏腾挪。在2000年的腾挪中，王波明和章知方已经不可能像在1989年那样，偷闲在电影院接头。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之十　1999 联办恳谈会

1990 年 10 月，联办举办了第一次恳谈会，当时两所一网都还没成立，虽然资本市场的气味已渐渐浓重起来。接下来 3 年又举办了 3 次，采取主题发言加自由辩论方式。联办恳谈会成为京城经济学界、官僚层和操作者一件乐事。但自 1994 年起恳谈会消失了，也许是联办激情减退了。有一位男士试图拉住欲离他而去的小姐，小姐说："不可能总是激情澎湃，孩子似的。" 1998 年，恳谈会又恢复了，1999 年接着举办了第六次。每次恳谈会都要发给与会者一件衣服，这次是红色的。

坚持改革　启动经济

王波明：

各位专家，各位朋友，

女士们，先生们：

今年的 3 月 15 日，是联办成立十周年纪念日。

以前参加过恳谈会的朋友都清楚，"畅所欲言、无所不言"，是联办恳谈会的一个传统。今天我们还是照老规矩：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有本人的同意，保证不在媒体上直接引用大家的发言。在这里，我还要警告联办的各个媒体，包括《证券市场周刊》、《财经》月刊以及正在筹备当中的《财经时报》，都要保证做到这一点。

在去年的恳谈会上，联办研究开发部的总经济师宋国青教授，代表联办提出了要注意通货紧缩的问题。前两天，朱总理在接受《华尔街日报》采访时说，中国现在不是通货膨胀的问题，而是通货紧缩的问题。朱总理还说，现在只有少数人注意到了通货紧缩的问题。所以我想，我们的宋国青同志就是总理说的少数人之一，我们也都在这少数人里面。

下面，我把话筒交给著名的联办恳谈会的主持人李青原教授。请大家欢迎。(全场鼓掌)

李青原：

十年前联办认定的宗旨，就是建立中国的证券市场。当时，我们感到压力很大，困难也很大。其中的一个难点，就是要解决观念的问题。现在回过头来看，联办对中国证券市场的一个很重要的贡献，就是在理论、观念和观点上的贡献。我们举办联办恳谈会的目的，是想给大家提供一个讲台，让大家能充分地、自由地，无论是从理论上还是实践上，提出观点，供大家辩论，在辩论中产生一些可能对国家有用的观点。

最近听到一个新词，叫“opinion leader”，就是观点领袖。它指的是，在某种意义上能代表社会发展趋势、能推动社会发展的观点。我希望，联办恳谈会能成为观点领袖的一个助产士。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论题一 金融市场和对外经济（节选）

李青原：

下面，请第一专题的主发言人谢平局长，到发言席上来。为他做评论的，有杨昌博先生、陈兴动先生、王大用先生。

谢平（对李青原）：

你们事先没有通知我具体讲什么，而且没告诉我当什么主讲人。

李青原（对谢平）：

我听到的恰恰相反，我们的人通知你的时候，你说，不用说了，我知道该说些什么。（场内笑声）你有十分钟。

谢平：

中国的金融市场、金融机构，现在基本上是处于不死不活状态。无论是外汇市场、国债市场、国债回购市场、拆借市场、企业债券市场、票据市场、股票市场、黄金市场，都处于不死不活状态。这是对中国整个金融市场的描述。

很多人都同意这样的看法——要搞活金融市场很不容易。这里就存在一个理论问题：这种市场究竟是受某种政策、制度的约束，还是因为所谓的资金供求因素，或者对外开放不够？到底是什么因素，使得中国的金融市场在所有几个方面都处于这种不死不活状态？这个问题，现在无论是理论界，还是政府部门，都没有给出明确的回答。无论是从市场交易量，还是从市场价格、市场参与者来看，都是这样。各个金融市场相互分割，都不很活跃，也没有完全冻结。想了很多办法，也没有使它们活跃起来。现在的中国金融市场，确实没有什么可说的。它进入了这样一种相持的状态，但没有人知道问题的症结在哪里。以前只是某一个金融市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处于这种状态，现在是几个市场都是这种状态……

李青原：

按照你的理解，人民币可兑换的时间表应该是什么样的？

谢平：

按照我个人理解，顶多两三年，完全可以实现……

李青原：

我必须打断你的话了，让我们听听吴教授的意见。

吴敬琏：

我的回答是"Yes and No"。说"No"，是指按照中国的现状，两三年要开放，我们的经济可能会受到非常大的冲击……

谢平：

现在整个金融改革和经济改革卡在两个大的问题上：一个是利率的改革，一个是汇率的改革。利率改革的目标，是成为经济杠杆。但是现在不知道具体该怎么办，不敢放开贷款利率，最多允许浮动20%。货币市场现在全放开了，接着应该放贷款，然后再放存款。在贷款垄断的情况下，贷款利率的上限放到多高，银行就会上浮到顶。这就在货币市场和存贷款市场之间产生了一种反差：货币利率放开了，但是存贷款市场的利率管制仍然存在。货币市场利率的放开是比较好的，中国一直放开，也就没什么事——你不放开，他乱拆借，你管也管不住。我觉得，有些改革没有什么特别重要的先决条件，非要达到什么数量指标才能进行。

李青原（对谢平）：

你的时间用完了。你最后的结论就是不一定非要达到某个数量指标。关于这个问题，周其仁将会有高论。你刚才讲到汇率、利率、金融市场，我想请王大用从银行的角度谈一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下这些问题。（对王大用）你有五分钟。

王大用：

我先评论。首先是对谢平讲的不死不活的评价。谢平就是谢平，十几年来一直是直言不讳的……

李青原：

这就是为什么每次联办恳谈会必有谢平的原因。

王大用：

问题是我们应该讨论一下，它是如何不死不活的、今后它是不是就这样不死不活下去了？我觉得，呵护和保护市场是政府的首要职责，保护市场比保护那些国有企业要重要得多。这个市场是个小孩子，刚刚发展起来，还比较调皮。你把他左打一巴掌，右打一巴掌，打得他半死不活了，又意识到还有很多事情必须要依靠这个市场来办，让这个被打得晕头转向的小孩子背上千斤重担，还要完成任务。那么，他如果不是半死不活的话，就只有死路一条了。如果这个市场死了，还谈什么价格改革？什么八几年，九几年的改革方案，那都是应该束之高阁的废话。所以，爱护市场就是出路。在金融方面，就是要爱护我们刚刚起步的资本市场，它很片面，很弱小，对它不能求全责备。这应该是当前政府工作的一个要点。

谢平同志主张要尽快对外开放，批准外资银行开展人民币业务。如果他的主张要立刻执行的话，中国的商业银行就只有死路一条。既然你有胆量引进外资银行，那为什么不能把现有的商业银行股份化呢？在银行内部的改革方面为什么不敢再大胆点呢？

另外我觉得，我们在批准外国银行开办人民币业务这个问题上，能不能做得更精明一点呢？中国的一些银行确实要垮，如果中国政府不给外资银行发经营人民币业务的牌照，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但允许它们收购中国的银行，在完成收购之后，自然就允许它们经营人民币业务了。这就是要求外资银行拿钱买市场。这样好像更精明一些。

李青原：

下面请杨昌博先生发表对谢平的评价。

杨昌博：

我想谈谈刚才谢平提到的人民币可兑换问题。从国际经验来看，一个国家的货币实现可兑换，没有一个 necessary condition（必要条件）。而当人们对本国货币信心不足的时候，更要坚定地开放金融市场，实现货币的可兑换。这是有国际例证的：比如印度在 1992 年以前是实行外汇管制的，当政府决定要实现货币可兑换的时候，印度国内也有很多争论——主要是担心会对印度国内的、国营的企业冲击太大。但印度一步到位实现货币可兑换以后，卢比不但没有贬值，反而略有升值。我看，关键问题不是自由兑换的条件，而是市场对国家的货币政策和本国货币信心的问题，其中更重要的是对货币的信心……

李青原：

对不起，你的时间到了，你只能举这一个例子，不能再举了。（场内笑声）今天，国务院体改办的范恒山也来了，我们待会儿可以问问他，在设计金融改革方案的时候，为什么没有考虑到金融的整体性。（场内笑声）最后，我们请陈兴动代表国际投资银行来谈一下金融开放的问题。

陈兴动：

谢谢李青原。关于金融市场的对外开放问题，谢平已经谈了很多，我再谈几点我们的看法。第一是关于 B 股，这是最近谈论最多的一个问题。前一段时间，我在伦敦开会，很多客户也非常关注中国的 B 股。既然 B 股已经起来了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且在短期内也不可能取消，所以应该想办法把它激活。我所能想到的最好的办法是，允许大陆持有外汇的人能参与B股的交易。这样，这个市场就能活起来。有人担心，如果采用这个方案，会导致资金外流。但是我想，如果有外流的话，损失肯定也是非常小的，因为如果一旦活起来，就会有大量资金进来，在一定的条件下，就有可能把B股作为很重要的资本市场使用。这样，就可以选择一些国内有分量的企业上B股。

我想讲的第二个问题是关于汇率的……

李青原：

现在有十分钟自由发言时间。大家可以评论，可以提问题，也可以发表一些不同的看法。但是自由发言时间不能超过两分钟。

章星：

谢平说中国金融市场不死不活，这个概括非常好。但是他没有检讨原因，特别是没有从金融机构本身这个角度来探讨原因。还有，就是关于金融对外开放问题：我们没有开放的原因是什么呢？是我们已经准备好了，各个方面的条件已经具备了，仅仅由于其他原因不能对外开放呢，还是我们根本不具备开放的条件？

李青原：

我们十分钟的自由发言已经过了一半。刚才王大用的建议非常好。当初制定中国改革的方案时，就是一些经济学家在政府的领导下，进行了深思熟虑，有了方案之后才开始的。而改革越到后面越着急，也就有些不分先后，不顾后果了。——周小川既然来了，一定要让他发言。谢平说如果改革发展顺利，两三年的时间表是可以的。你可不可以对这个看法做一个简单的评论？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周小川：

刚来就要我发言。（场内笑声）外汇改革要看在什么环境下进行。如果是在比较顺利的情况下，已经有条件，那就可以有一个很好的安排，就是所谓最佳安排。但是也有一些国家是在不得已的情况下进行汇率改革的，如果再不搞汇率改革，别的方面就要出大问题了。比如出现了严重的通货膨胀或者金融危机；比如人民完全丧失了对本国货币的信心，资本外流。在这些情况下，一放开就把原来的问题解决了，从总体而言，利大于弊。在一般情况下，外汇改革必须要考虑外汇储备有多少，经常项目下的顺差有多少等因素。我想，多数国家的货币制度改革都是在不得已的情况下进行的。中国在1993年的时候也有点不得已，那时候人民币黑市涨得很快，外汇市场非常不正常。后来放开了，很快没几天时间就冲上来了，美元对人民币的汇率超过了1比10。所以那个时候，就进行了改革。

论题二 财政政策和货币政策对整个经济的作用（略）

论题三 企业改革（节选）

李青原：

在讨论前面两个题目的时候，大家谈来谈去，总离不开企业改革。现在我们就开始讨论企业改革问题。体改委的人最会造词，他们把企业改革叫作微观机制再造（场内笑声）。现在我们就讨论这个微观机制的再造。请樊纲到台上来，还有尊敬的杨启先教授、贺阳先生、任志强先生和刘纪鹏先生。樊纲可能就不用介绍了，他已经是名满天下了。（对樊纲）你的头衔应该是著名青年经济学家吧？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

樊纲：

穿着这个红衣服，应该叫红马甲。（场内笑声）

李青原：

杨启先是中国体改研究会副会长；刘纪鹏是研究企业改革的经济学家，曾代表中国参加国际企业研讨会。

刘纪鹏：

人家都叫我社会闲杂，而不是社会贤达。

李青原：

贺阳当过官，搞过研究，又经商，集众多身份于一身。不管怎么样，大家都可以对企业改革的问题发表自己的见解。樊纲，你的时间是十分钟。

樊纲：

非常感谢给我这个机会。我平常讲宏观的时候多一点，今天给我机会讲宏观背后的微观机制问题，对我来说很有意义。在经济发展问题和宏观经济的背后，都有一个问题，就是经济发展的制度问题。中国的宏观经济由两部分构成：国有经济和非国有经济。去年我们做过一个课题，专门研究所有制结构变化问题。我们看宏观经济背后的微观经济就要看这两块，就是国有和非国有。非国有产值占70%；而国有企业利用的金融资源，是70%到80%。

我谈的第一个问题就是国有企业的改革现状。国企改革从1996年以来确实进入了一个新阶段。这个新阶段，是以国有银行不再愿意给国有企业增加贷款这件事为标志的。国有银行不愿意给国有企业贷款，这是件好事。1992年有一个争论，关于中国经济会不会出现通货膨胀，有人说中国不会再通货膨胀，我的结论相反。论证是这样：国有企业还是预算软约束的企业，银行还在无限制地给它贷款……

李青原：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在你激动万分的时候，我们请一个国有企业的代表来谈这个问题。石油天然气总公司的吕小勇（音）来了没有？没来？很遗憾，他是国有企业的，我想问问他是否同意你提的这个标准。在座还有没有国企的……

樊纲：

你们请来的国有企业都是比较好的企业——联办不会跟坏企业打交道吧。我们现在的通货紧缩，很大程度是由信贷紧缩引起的，就是所谓惜贷。刚才大家在货币增长率、信贷增长率等问题上争论了半天。这个问题非常有意义，因为它是一个制度的标志，用它可以表示总需求不足的制度原因。当所有的国有企业被逼到这一步，不能再预算软约束了、开不出工资了、不能无限地贷款的时候，真正的改革就开始了……

杨启先：

我对樊纲的见解不太赞成。樊纲说，现在国有企业改革已经走上正轨了。事实上，国有企业的改革基本上处于停滞状态。以前，国有企业的改革始终是中国经济的首要问题，今年的情况不同，通货紧缩成了头号问题，如果这个问题不能解决，中国今年的经济形势就不能乐观。在正常的情况下，物价应该有2%到3%的增长率。现在呢，物价反而有2%左右的下降。这等于说，企业眼巴巴地少了2%到3%的利润。而我们知道，中国的企业，不管是国有的还是民营的，有5%的销售利润很少。企业的日子不好过呀……

李青原：

请允许我打断一下。您和樊纲都在讲国有企业改革成功与否，但是你们对何谓国有企业改革成功的理解不同。樊纲的意思，国有企业死了也是国有企业改革成功了。（场内笑声）他自己不好这样讲，这是我的理解……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

樊纲：

青原把自己的话安到我头上了。

任志强：

李青原以前介绍香港联交所的时候说过，联交所有一条经验，就是他们不管，股市就好。同样地，政府如果能不管，国有企业就会好，正像杨老刚才所说的那样。“不管”的意思是让企业成为投资的主体。如果政府管的话，企业就成不了投资的主体，就老也好不了。

我的经验是，只要给我权力，我完全可以改造国有企业。但是有一个问题不好解决，就是失业这个问题怎么办？我们接手的一个企业有146个内退的职工。所谓内退职工，就是你不必来上班，可以到外面去挣钱，但工资照发，40岁以上都可以申请。我接手那个企业之后就规定，所有内退人员必须回来上岗，如果不上岗，给你三次机会，就开除了。在另外一家全民所有制的企业，我就把21个人留了6个，剩下的15个就都辞退了；他们到区政府去闹，由于我们手续做得比较好，这15个人没闹成。

李青原：

任总比较幸运，因为有好的领导，很悲哀的是，很多区长不是这样的。现在我们请另一个企业家——贺阳发表自己的看法。

贺阳：

我不是什么企业家，只能算上个自由职业者。我觉得，中国经济宏观的、微观的困境的原因，归根到底在国有企业。我们还在大规模地靠行政或者准行政的方式配置资源，把资源配置到那些最无效益的地方。

为什么把这么宝贵的资源投到那些夕阳产业，最无效益的产业呢？除了筹集资金，政府还给了国有企业很多特许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权、垄断权，像其仁写的电信问题。我们人均工资是美国的多少分之一，而我们的越洋电话费是他们的六倍。这个资源配置实在太成问题了。这是我们的悲哀。所以我说问题的关键不在于国有企业的现状，而在于我们对它的政策和观念、认识……

刚才樊纲和杨老师说的，好像意见不太一致，实际上是一致的。樊纲说国有企业改革走上路了，这个路就是置于死地而后生。杨老师说没走上路，没到新阶段。但是最后可能结论是一样的，也是置于死地而后生。这也是我的意思。谢谢大家！

李青原（对刘纪鹏）：

纪鹏，你研究企业制度多年了，请作一个总结性的发言。

刘纪鹏：

我觉得我的观点本身比总结一下还重要。（场内笑声）您能不能允许我先把自己的想法讲完了再总结？

我想说的第一句话是，非常高兴联办恳谈会又开了。第二句是，看来金融问题、政府改革问题、产业组织问题，都集中到了国企问题上。但是目前政府对国企的政策非常令人忧虑。在这个问题上和大家不一致的地方有三：第一是重大轻小；第二是重国有轻民营；第三是重管理轻产权……

徐雅萍：

我讲两个问题：一个是产权制度，一个是政企分开。我认为，后者比前者更重要。拿上市企业来说，它们的产权是比较清楚的，但是还是有很多的问题。比如国有股东侵占中小股东利益，做假账……

樊纲：

这还是产权问题，是因为国有股占大头。（有人插话：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“就因为你们老给国有企业上市指标”。)

徐雅萍：

现在的关键是政企分开，让国有股东的行为规范化。刚才任总说，他的大股东不管他。但普遍情况是，咱们的董事长、总经理换得极为频繁，这在国外是非常少见的。有一个公司的董事长对我说，“我最大的痛苦就是政府老让我干这个、干那个，我没有办法真正搞企业本身的战略”。关于支持民营企业、高科技企业问题，今后我们将逐步废除上市额度，高科技企业上市不受额度的限制。(有人问：“是不是今年下半年就开始废除额度了?”) 没有，现在的额度可以用到2000年。(场内议论声)

李青原：

徐雅萍认为，政企分开比产权清晰更重要，我想再请几个人对她的看法做一个简短的评论，先请段永基。(有人插话：“段总，证监会的人可不能轻易得罪。”) (场内笑声)

……

论题四 经济增长的制度条件（略）

李青原：

我要把下面的时间留给尊敬的吴敬琏教授。1991 年，吴教授在联办最困难的时候参加了我们的恳谈会。他当年的发言给了我们很大的鼓励，增强了我们的信心。今天，在中国经济面临着一个新阶段的时候，我们很荣幸地又请到了吴教授做最后发言。(掌声)

吴敬琏：

我站起来说。(走上主持人讲台)

刚才青原说到了 1991 年 10 月那次联办恳谈会。那时候

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和现在有相似之处，也是各方面矛盾纠结在一起，大家的情绪比较压抑，空气比较沉闷，但其实是于无声处听惊雷——当时正酝酿着小平的南巡讲话。过了不到9年，我们的事业上了一个台阶。就是在这个新的高度上，我们又碰到了新的各种各样的矛盾的纠结，似乎看不到出路在哪儿。但是我要说，在各种矛盾之中，我们是应该看到出路的。

从1997年开始的需求不足和货币紧缩这个基本态势，虽然去年有一个财政政策的拉动，但并没有拉动起来；有所好转，但这个好转并没有成为一个稳定的趋势。而各种限制条件和整个世界形势的发展留给我们的时间和空间，却显得越来越小了。为什么这样说呢？因为去年只靠一个办法来解决宏观经济的问题，这就是财政启动。财政启动在增加和改变人们的预期上，起了一些作用。但是应该说，这个作用不那么大。它只是增加了跟政府相关联的、由政府支撑的投资。但因为它的挤出效应，因为民间缺乏投资意愿，结果没有达到年初所规定的目标。

在1997年12月经济工作会议上提出、后来重新修改的目标，是要求1998年全社会投资增长15%—18%。实际上，国有部门投资接近最高点19.6%，但是全社会的投资没有到最低线，只有14.2%。这是因为民间投资非常差，其中外资和私营稍好一点，但集体所有制的投资是负的3.5%。所以整个非国有部门的投资只增长8.5%。这样一拉下来，只有14.2%。今年上半年，还有去年1000亿里头的350亿没有到位，还能用，但是下半年就非常紧张了。

过去的一年，我们主要是在宏观经济上做文章。我看在规划今年的经济工作中，重点要放在推动改革增强微观经济基础上，才能保证下半年不出现整个经济的急剧恶化。我不相信光靠宏观经济政策就能保证经济继续向好发展……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这里，我想重复我在1991年联办恳谈会上说过的一句话："团结起来，尽一切努力，能推进的地方就推进。"在我们经济学家和经济工作者这个方面，在我们的企业家方面，也不能说没有缺陷。刚才其仁说的是对的，包括争取权利的问题，不是请谁保护我们的权利，而是要争取，要斗争。(场内笑声)

比如这个公司制度，从特许制到资格审查和登记制，在西方国家斗争了120年。1720年，南海泡沫那家公司到国会游说，通过了一个不许民间建立公司的法案——《泡沫法》。以后民间就跟他们斗争，到1844年，英国国会才通过了《一般公司法》。

在具体工作中，我们需要共同努力。在学术上，我们则应该求异存同——这是孙冶方当年提的一个口号。

最近有一个事情，使我的心情很不好。李鹏委员长向10位经济学家征求修宪意见，其中有个别的在理念上就不赞成发展多种所有制经济，就不去说了，绝大多数还是赞成的。可是提出写进"法律保护私有财产"，却只有3个赞成。那么很自然的，这个方案就不被考虑了，说这次总的原则是小改，不是大改，能不改的就不改。

斯蒂格利茨说得对：第一代改革，是放开一些行政管制，让大家都可以自由地挣钱，经济就可以上来了。第二代改革，则是要制定规则，建立市场经济，最根本的问题就是建立规则，最基本的规则就是产权问题。我们应该共同朝着这个方向努力。

谢谢大家。(掌声)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录：1999联办恳谈会发言者名单（以发言先后为序）

王波明　中国证券市场研究设计中心（联办）副总干事
李青原　中国人民大学教授、香港证监会中国事务顾问
谢　平　中国人民银行研究局局长、金融研究所所长
杨昌博　中国国际金融有限公司投资银行部总经理
吴敬琏　国务院发展研究中心研究员
任志强　北京化远集团总裁
陈兴动　法国国家巴黎百富勤证券有限公司董事、总经济师
王大用　中国开发银行市场与产业分析局局长
章　星　中国国际金融有限公司投资银行部副总经理
周小川　中国建设银行行长
易　纲　北京大学教授、中国人民银行货币政策委员会副秘书长
段永基　北京四通集团公司总裁
郑京平　国家统计局国际统计信息中心主任
张曙光　北京天则经济研究所学术委员会主席
宋国青　北京大学教授、联办研究开发部总经济师
夏智华　财政部国债司副司长
樊　纲　中国改革基金会国民经济研究所所长
杨启先　中国体制改革研究会副会长
贺　阳　北京企业研究所所长、北京恒和投资发展有限公司董事长
刘纪鹏　北京标准股份制咨询公司总经理
徐雅萍　中国证监会信息中心主任
白慧敏　联想集团控股公司助理总裁
张景安　国家科学技术部高技术产业开发中心主任
周其仁　北京大学教授、联办研究开发部主任
徐长浩　国家工商行政管理局企业注册局副局长
陈锡文　国务院发展研究中心农村经济研究部部长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之十

曹远征　中银国际控股有限公司首席经济学家、执行副总裁
范衡山　国务院体改办规划司副司长
石小敏　中国经济体制改革研究会秘书长



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一回　半梦半醒　琼民源占尽便宜
云里雾里　张国庆拐了君安

为什么ST、PT坏孩子得宠？ST好比调皮捣蛋的坏孩子，计划生育一家只能生1个孩子，调皮捣蛋的孩子也就成宝贝了，总有人想领了家去，于是朦胧的重组可能就为股民提供了无限的想像空间。PT就像是残疾孩子，政府自会特别照顾，就好比是贫困县。但不妙的结果是，当贫困县有钱，当贫困县光荣，大家都这么想。

上市公司只是个符号，股民并不看内容，想看也看不到，看也白看。写到此，2000年11月，正逢美国大选，问你希望谁胜出？是民主党戈尔，还是共和党小布什？北京人，特别是女性，多支持戈尔，因为他长得漂亮。

还有一个人不能不提，他叫康柏华。

康柏华是一位上海股民。1992年4月康以293．35元的价格吃进107股延中，其中他自己73股，他弟弟34股。但吃进后2天每股就跌了5元。康心紧了。4月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13日，延中反弹，一度冲过300元。但康柏华舍不得卖。接下来延中一路狂跌，跌过200元。4月27日，康柏华咬牙以每股205元的价格抛出50股，每股亏损88.35元，共赔6500元。康柏华想不开，5月12日悬梁自尽。

这是股市10年中第一个因炒股赔钱而自杀的股民。

如果说银屏上红色的股价上涨数字是股民鲜血染红的，可能戏过了。但总得有人染吧？

红了别人，绿了自己。

历史上有许多令人发狂的时刻。

比如，1958年大跃进是一次，大炼钢铁超英赶美，人有多大胆地有多大产。那时候主要是政治信念撑着，相信伟大领袖的英明正确。

1993年，沈太福的长城公司非法集资是另一次，这次已不能靠政治信念来鼓动大家无私奉献了，沈太福找了两个法宝：一是拉大旗做虎皮，收买官员来肯定长城公司的集资是符合《技术合同法》的；二是宣布他有一个高效节能电机项目前途无量，因而可以付给年利24%，且随时取兑。长城案套住了10万人。

琼民源也套了10万人。但琼民源靠什么这么招人喜欢呢？

1993年4月，琼民源A股在深交所上市。到1995年，琼民源几乎成了垃圾股，每股收益不足1厘钱，净资产收益率仅0.03%，在1996年4月之前，琼民源的股价不过三两元。

1996年来了一轮牛市，琼民源这只垃圾股趁势而起。从7月1日4.45元起步，琼民源股价坐上了火箭。7月23日分红除权，股价以复权计为7.97元，9月19日，股价涨到12.98元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10月22日竟翻到21元。在不到5个月中，翻了近5倍，股价全年涨幅达1059%。

琼民源手里的法宝是什么呢？一会儿是琼民源快速迈进信息通讯高科技领域，一会儿是和新加坡科技有限公司建立战略伙伴关系，更重磅的法宝是1997年年报：每股收益0．867元，净利润同比增长1290．68倍。

年报显示，琼民源1996年利润总额高达5．71亿元，但其主营业务收入仅为1．67亿元，利润只有39．1万元。琼民源发福的大头是其它业务利润4．41亿元，营业外收入1．01亿元。这个大头有点含糊了。

就像很少有人问沈太福的高效节能电机是个啥物件一样，也很少有人查问琼民源的大头是怎么回事。

在一片喜气洋洋中，琼民源取代了深发展在深市的龙头老大地位。在半梦半醒间，10万人被琼民源占了便宜。

就在即将走到顶点也是死点之际，琼民源的庄家还要占最后一次便宜。

1997年2月28日，琼民源将在海口召开股东大会，通过1996年的分红送配方案，照例这时候必有一波抢权行情，是盘货的好时机。

果然，2月28日一开盘，琼民源即跳空0．42元，从24．8元一路低走，抛单飞舞，好像庄家在像往常一样借利好出货。到11时，琼民源已跌去2元左右，跌幅深达9．86%，这叫没敢贸然入市的散户暗笑：这回总算没进套。

说时迟那时快，一笔巨量资金杀来，将已近跌停的琼民源步步推高。下午开盘后股价更是涨势如潮，有消息说，主力要在除权前创新高。终于，兵不厌诈，散户们绷不住劲了，跟进，跟进！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一天琼民源创出了成交量5636.2万股的天量，换手率高达30%，成交金额达13.25亿元，占当日深市成交金额的13.2%。

但是，琼民源股价不涨反跌，收盘价为23．49元。到这时候，散户们才如梦方醒：在巨大成交量的掩护下，散户们又被玩了一次。

当晚，琼民源被停牌的消息正式公布了。

现已公布的资料显示，琼民源在1996年年报中虚构伪造盈利5．66亿元，如果从其总盈利的5．7亿元中减去虚假部分，仅余0．04亿元，摊到每股上盈利只有几分钱。

琼民源的老板马玉和因提供虚假财务会计报告被判有期徒刑3年。琼民源的股民也被套了1年半，1999年7月12日是个令人激动的日子，这一天琼民源股票被以1:1地置换成中关村股票，其价值也由停牌时的23．49元升值，以37元开盘。

这时候，一定有人会脱口唱出那首著名的歌：“天大地大不如……”，但对股市的成长来说，这样的因祸得福是好还是不好?

如果有一家饭馆老板想宰你一刀，还不打不骂想让你心甘情愿地伸头挨刀，有什么办法?

有。在北京有个词叫“托儿”。你远远一看，呵，高朋满座肥水乱流，必是个喂肚子的好去处！但进门落座操起筷子可就不对味了，这时候反悔还可以，出门自便，但要放下钱，要挨宰。再看看四周，刚才的满座高朋有许多已经离开了，他们就是老板的托儿，逗你玩的。

1997年6月6日，红光公司董事长何行毅的买卖开张了，这买卖不是卖饭卖菜，而是卖股票。在招股说明书上，这红光可是个品学兼优的好孩子，连续3年盈利记录，尤其是1996年净利润达5400万元。

股民们兴高采烈蜂拥而上，股价最高冲到14．50元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

突然，红色光芒泄了。这家公司在股市上圈走4.1亿元后，竟在不到半年的时间里亏损2亿元。能把企业如此玩烂了，没点本事还做不到。

中国证监会调查了这起欺骗坑害股民的大案——红光不是在半年中里外里玩烂6个亿的，而是在上市之前就是个烂摊子。红光公司的关键生产设备彩玻池炉从1996年下半年就朝不保夕，难以维持正常生产，当年实际亏损10.3亿元。

财政不给钱，银行不贷款，怎么办？于是那句响亮的口号就喊了出来：到股市圈钱去！

圈钱也不是手到擒来的，上市公司要求有至少3年的盈利业绩。红光饭不香菜不美怎么办？找托儿去！

事后有人把这些托儿一个个拎了出来：

成都资产评估事务所在收取了10万元评估费后，就应红光公司的要求，在一份1992年的资产评估报告做了修改，补入一些土地价值，使红光的总资产增加。

成都市国资局在1997年采取倒签文件的方式，对红光自己造的1992年评估报告追溯确认，这份文件被列入红光上市申报材料，是个很好的托儿。作为回报，成都市国资局得到7356元咨询费和餐费。

成都市蜀都会计师事务所拿到30万元后，为红光编造了一大堆虚构利润。

四川经济律师事务所和北京市国方律师事务所先后为红光发行上市出具了有误导内容的法律意见书，两个律师事务所分别收下23万和20万元。

此外，红光的财务顾问中兴托管、主承销商中兴信托、国泰证券成都分公司、成都证券公司等都纷纷为红光做托儿。

这许许多多金光闪闪的托儿，让善良的股民如何不信？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

红光上市圈下的4．1亿元很快就折腾得七零八落，让股民欲哭无泪。1998年11月19日，中国证监会处理了8家涉案机构和责任人，但是红光本身还活着，所有的一切都要股民担着，要哭的是股民，哭都哭不出泪来。

上海有一个姓姜的股民没哭，1999年1月，他把与红光牵连的24个人告上法庭，因为红光骗取上市资格，隐瞒重大事项，挪用募集资金买卖股票，这一切违法违规行为造成股价下跌，使我损失人民币3136．5元。

这个中国首例股民状告上市公司案，没有能在法院立案。1999年5月，上海浦东新区法院认为：不能确定原告的投资亏损是由被告的虚假陈述直接造成的，上述被告在股票上的违法违规行为，应由中国证监会予以处理，原告所诉其股票纠纷不属于法院处理范围，因此法院裁定驳回原告起诉。

这位股民的损失只有3136．5元，不算大数。针对这种情况，高西庆说起这么种情况：在美国，如果哪位股民认为哪家上市公司有欺诈行为，可以请律师打官司。律师就发个公告，所有涉案的股民都可以发个传真来委托律师，甚至只要不声明拒绝律师，律师就有权为所有涉案股民代理。1个人3000元，100个人就30万，这种集团诉讼官司就有得打了。打官司前律师并不收费，结案得到赔偿后，律师与股民分成。

高西庆讲这话不是对着红光案的。但高西庆还说过另外的话，当然也不是冲着红光的：中国证券市场怎么才能规范？打官司。

毛主席说枪杆子里面出政权。这么套用不一定合适：法庭上面出公理。但是不立案怎么办？

老电影里有两句话，一句是“不是我们无能，是共军太狡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

滑”。另一句是“战争教育了人民，人民赢得了战争”。这两句话如果用在大庆联谊身上就变了味——一句变成“不是股民无能，是猫和老鼠团结就是力量”，另一句变成“丑闻教育了股民，股民习惯了丑闻”。

话说大庆联谊石化股份有限公司，前身是1985年7月建立的大庆联谊石油化工总厂。都知道上市好捞钱，眼瞧着就赶不上这拨儿了，赶紧找人做手脚吧。

瞧，第一只猫出来了。1996年下半年，大庆市体改委向黑龙江省体改委请示成立联谊公司，将请示时间倒签为1993年9月20日，提前了三年。

第二只猫是黑龙江省体改委，本来是1997年3月20日批复同意的，也把时间向前提了三年，批复时间倒签为1993年10月8日。

第三只猫是大庆市工商局，本来颁发营业执照的时间是1997年1月，结果改为1993年12月20日。

第四只猫是黑龙江证券登记有限公司，他们向中国证监会提供许多假情报，比如大庆联谊1994年到1996年企业利润1.6亿元利润，其中还将大庆国税局一张400余万元的缓交税款批准书涂改为4400余元——在国徽底下都敢玩假的。

还有第五只猫哈尔滨会计师事务所，第六只猫万邦律师事务所，第七只猫大庆联谊主承销商申银万国证券公司……

能让这么多猫围着自己转，大庆联谊本事真不小。打个不恰当的比较，常有人犯了事被派出所拘了进去，于是打捞队就来说情了。警察说，这事儿不好办，都审了好几次了，次次都有笔录，你能一个个都给推翻，把每次的记录都给改了？大庆联谊就真都改了。

大庆联谊果然上市了。1997年4月，大庆联谊向社会公众发行5000万股，其中4500万股是1997年5月，留下的500万股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

职工股也在1997年11月上了市。

为了感谢这许多猫的帮助，大庆联谊原董事长张大生决定从500万股职工股中拿出200万股外送。1997年11月，张大生突然病故，继任董事长薛永林到任后，指令制作股票对外发放明细表。大庆联谊股票发行价是每股9．87元，上市后每股平均价位在23元左右，这股票实在是个香饽饽。

有的猫买到股票后，交给大庆联谊公司，通过公司集体持股统一托管，卖出股票后将股本金和溢价款还给猫。另有一些猫，既没交股本金，也没办任何手续，只是由公司把股票卖了之后，把溢价款直接交给猫。享受第二种待遇的一定是大猫。老虎有一个别称，就是大猫。

大庆联谊共送出去94．15万股股票，1094万余元溢价款，涉及中央、国家机关、黑龙江省有关部门和大庆市共76个部门和单位的179人，其中有党政机关厅局级干部17名，县处级干部44名，包括大庆市原市长钱棣华。

大庆联谊玩花儿玩疯了，终于引起最高层的愤怒。1999年11月25日，中央纪委、监察部终于动手了：39名党政干部和企业领导人被追究党纪、政纪和法律责任，其中10人由司法机关处理。

一不留神连着讲了3个类似的上市丑闻。业内人士说，抓住并公开的丑闻是个别的。换句话说，没有抓住没有公开的是普遍的。这话需要甄别。

大庆联谊还有别的故事。首任董事长张大生不是病故，严格说是伤故。1997年11月，在联谊股份上市后的首次股东大会召开前夜，张大生突遭枪击。张侥幸未死，但住院20多天后，出院前猝死。在中国上市公司老板中，张大生也算稀有事例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张大生之死背后到底是怎么个事，传言纷纷，至今不明。但明确的是，大庆联谊上市集资4．8亿元，其中2．5亿元被大股东挪用，去向不明，2．3亿元也变成了大股东大庆联谊石油化工总厂的原料存货。

2000年4月，中国证监会责令大庆联谊在6个月内将4．8亿元资金收回。日子快到了，9月28日，大庆联谊石油化工总厂宣布还钱了：把其下属销售公司的铁路自备罐车等资产有整有零地趸过来，价值4888．1322万元，快到欠款的零头了。

还不还是态度问题，还得起还不起是水平问题。

过去杨怀定们还逞江湖之勇，想主持市场公道，在梅龙镇酒家，如今这大户碰上机构，好比泥鳅撞上强龙，认栽不算孬。

这一桩桩事让股民兄弟记一辈子。

1994年8月1日，山东渤海集团公司在上交所临收市时，通过4个A字头个人账户，以连续交易和不转移证券所有权的虚买虚卖方式，拉高股价，当日收盘价较前日上涨102%，反正也没有涨跌停板。事后调查证实，从8月1日到8月31日，山东渤海证券部先后动用资金1987．7万元，买入公司股票398．12万股，卖出84．56万股，获利587．97万元。证监会很不高兴，警告，没收非法所得，罚款100万元。

两个月后，君安证券深圳发展中心营业部又来了一道，10月18日玩了回厦海发，自拉自唱自买自卖，使当日股价上涨157%，然后趁高卖出，获利238万元。证监会当然仍不高兴，警告，没收非法所得，罚款100万元。

据说这两次处罚令市场怵然。但不知这是不是从普遍中抓了些个别。

没人说亿安科技违规，但亿安神话仍然令人回味无穷。但回味完了也就完了，背后的故事该问的问，不该问的别瞎喳喳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿安科技的前身是深锦兴，1998年每股收益是－0．85元，1998年12月31日，收盘时只有8．34元。但到了2000年2月15日10时11分，亿安科技竟升至100元，1年多点时间涨了10多倍。越到后来其加速度越快，2000年1月4日，亿安科技还只有42．35元，之后连续15天拉出阳线，喘了口气，又拉出4根阳线，终于在22个交易日里涨到105．74元，涨幅达146%。

不要去找亿安科技背后的业绩，也不要去问谁是庄家，问了白问。

包括亿安科技，有孙志强先生总结出中国十大套人股票。肯定有股民能攒出另外10个。

【房地产概念（0009）深宝安】

1993年在中国房地产热中诞生的第一大“套”，由于盲目多元化，从绩优股变成亏损股，股价由30多元盘落而下，期间虽经过送股，仍然在1999年被打到3元，流通盘已达5．7亿，套牢盘深重。

【浦东概念（600663）陆家嘴】

曾经是浦东开发的象征，号称东方华尔街，寸土寸金，靠批租土地维持生命，终于土地资源枯竭。1997年创下40多元的天价后，不仅股价一泻千里，业绩也是蒸蒸日下，但明日黄花仍然放不下架子，还在半山腰挣扎。

【大盘国企篮筹股（600688）上海石化】

该股上市时原始股东成本在8元，全部套牢。1995年，某位勇于创新的上海大券商，将该股航母从2．6元力拔至8元以上，解放了众多的套牢盘，然后坐高速电梯回到平原地带，从此过上了贫嘴张大民式的幸福生活。流通盘7．2亿，有H股。

【中国股市龙头（0001）深发展】

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾几何时，深发展成为中国千千万万股民的入门教科书，众人从发展的传奇故事中仿佛看到了成为亿万富翁不是梦——只要你有深发展。哪料想，深发展最擅长的是炒作自己。结果，在1997年深圳成指数历史性地冲上6000点时，深发展以三个涨停板推出了中国股票史上最深重的套牢盘，深发展同时也失去了三年的配股资格。

【买了就不卖了（600839）四川长虹】

1996年以来，四川长虹成了中国企业的象征，冲击500强的先锋，蓝筹股的领袖，也是挑起中国家电市场硝烟的始作俑者。不幸，搬起石头砸了自己的脚。彩电大王在自己厂房中储存了大批的彩电。利润从每股2元退化到只有0．2元多，可怜一大批38元以上进货的股民。大家应该记住，长虹是中国股市中为数不很多的严重违纪公司，并且还有1．9亿股超低价转配股。目前流通股本7．5亿股。

【网络概念（600770）综艺股份】

幻想着8848勇攀纳斯达克高峰的人们把一直平平常常的股票推到了60多元的大气层外，结果只能是从哪里升起来摔回到哪里去；上市时就违规的股票，主营服装、胶合板。

【百元股票（0008）亿安科技】

一个历史，一段传奇，我不想多说，只知道一对夫妻辛辛苦苦做生意的100多万都存在110多元地带了；听说电动自行车卖的不错，估计以后比尔·盖茨混不下去的时候可能会转产2000电动车。

【绩优高成长股（600886）湖北兴化】

1997年股市大转折时期诞生的明星，由于大股东的扶持，在全国石化行业普遍不景气的情况下，硬是保持了高速增长，股价是一个跟头一个跟头地向上翻。在完成了10比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8（按送股前股本算）每股15元的高价配股后，大股东便抛弃了小儿子兴化，业绩由连续三年每股1元以上下降为亏损，股价打折一半。

【工业学大庆概念（600065）大庆联谊】

借着大庆的名粉墨登场，其实和大庆油田没有任何关系。在一大批股评家们大肆吹捧后，跑到30元之上，然后东窗事发，涉嫌违规上市，上市筹集巨额资金不知去向，股价缩水近7成。该公司事件导致大庆市众多领导被法办。

【广告明星（600057）厦新电子】

VCD杂乱无章的市场中脱颖而出的广告明星，当全国同行业混战的时期，竟然创造了高额利润，在1997年度利润0.37/股公布后就像火箭一样，从13元一直窜升到40多元，1998年的中期利润已然达到0.72元，全年1.02元。当然其中的广告费用6000多万由大股东支付。然后的故事大家都司空见惯，高比例送股高价格配股，完成圈钱任务后股价直线下滑，1999年每股0.10元。

配股是套人圈钱的一大法宝。但配股要有资格，这就是10%的净资产收益率。上市公司视此为生命线，就像学生死守60分。

宋国青是北京大学教授，1997年他指导联办的研究人员龙飞把1997年的723家上市公司净资产收益率输入电脑，结果发现图形特异，在10%到11%这条生命线的公司竟多达205家，占总样本的28%。好像承德避暑山庄的棒锤山，秃兀兀地坚挺在那。

明眼或不明眼的人都看得出，这里有事儿了。因为按正常状态，事物多是呈正态分布。比如中国人的身高，以1.72米为中点，在这个点周围的人数最多。把人数分布摆成图形，就像北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

颐和园的十七孔桥，中间最大的桥洞是1．72米的人数，越往两边人数越少。

国家统计局人士对全部23699家大中型国有企业的资产收益率进行处理，收益率为零的企业最多，图形表现出正态分布，像十七孔桥。

但1997年上市公司的净资产收益率不正常了，最高的桥洞不居中了，偏到边上了。而这种不正常状态在1993年到1995年并不明显，从1996年开始，收益率在10%—11%的企业开始成倍增长。从1993年到1997年，中国的上市公司增长了2倍，但收益率在10%到11%间的企业5年中增加了10倍。

这是为什么？因为1995年中国证监会作出规定，上市公司须连续3年净资产收益率10%以上，方可享有配股权。于是，公司的收益率都奔10%来了。就好比规定结婚才能分房，于是大家忽然就“发婚”了。明儿个政府发话1．8米以上男人喝啤酒不要钱，你就瞧吧，突然男人个个都蹿高了，衣服都小了穿不得了，美了裁缝。

上有政策下有对策。

贺宛男是上海有名的证券记者，尤以分析上市公司著名。随手拈来几个例子，贺宛男把上市公司的秘密兜了个底儿掉——甬城隍庙弄出个预计利润1000多万来，并郑重其事地按33%税率交了所得税，这样净资产率就到了10．18%。成都工益把自己的产品加价卖给自己，闹个水饱提高收益率。申达股份下面有一家上棉二厂，1996年亏损2760余万元，便与大股东申达集团密谋，由集团托管上棉二厂，一年下来上棉二厂依然亏损1990万元，于是这笔托管损失就得由申达集团用现金和资产来弥补，于是申达股份收益率就做到了10．02%。等等。

上市公司做假的秘密，上市公司追逐净资产收益率的秘密，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不是秘密。

一年后又有一个不是秘密的秘密。

有一段时间了吧，在一个不很小的圈子里，人们谈论着一个话题，上海证券交易所监察部赵瑜纲做了一份调查报告。

赵通过对国内10家基金管理公司旗下的22家证券投资基金在上海证券市场上大宗股票交易的汇总记录的跟踪，分析证券投资基金在市场上的操作行为。第一份题为《基金行为分析》，完成于1999年12月；第二份题为《基金风格及其评价》，完成于2000年5月。报告记载并分析了1999年8月9日至2000年4月28日期间证券投资基金的操作行为，大量违规、违法操作的事实昭然其中。

有记者好事，2000年9月找到赵瑜纲，而赵已于6月27日受到严重警告处分，理由是“未经批准，擅自将工作中知悉的内部信息外泄他人”，违反了《上海证券交易所保密工作条例》。

赵瑜纲回避记者，只是反复强调“那份报告只是我个人做的，并不代表交易所或者监察部的意见”，“我没有外传，是有人不小心……”他不愿接听记者的电话，甚至请同事向记者称“已经休假”。

记者将报告分解并通俗化，以《基金黑幕》为题将此报告展示，大致有6方面的说法：

一、“基金稳定市场”的作用未被证明。在1999年8月至2000年4月底的样本期间，基金稳定市场的作用并不显著。因为从基金总体减仓的情况看，无论在盘整期还是上升和下降期，都有近2/3的基金始终处于减仓阶段，这表明基金对后市并不乐观。

二、基金对倒制造虚假成交量，当某股票处于弱势时，即使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

割肉出售也未必有人买，做鬼的办法就是自己做托。在证券市场上，这种做法被称为“对倒”，系严重违法行为。从这份报告的分析看来，大部分基金都有过对倒行为。

三、利用倒仓操纵市场。“倒仓”即甲、乙双方通过事先约定的价格、数量和时间，在市场上进行交易的行为。一家基金公司管理的两家基金相互倒仓，无疑既解决了先上市的基金的流动问题，又不影响甚至可以提高净值。

四、质疑基金的独立性。文章认为如果基金发展为股东或发起人服务，那么基金的独立性就很成问题。非理性操作例如高位接仓等就会损害投资者的利益。

五、净值游戏不仅仅是表面的欺瞒。

六、投资组合公告的信息误导愈演愈烈。

基金财大气粗，或和财大没关系，遇这事谁都会气粗。10月16日，博时等10家基金管理公司联合发表声明，指斥《基金黑幕》一文对中国基金业两年来的试点成果给予全盘否定，其中有颇多不实之辞和偏颇之论，严重误导了投资者。

基金公司宣称对《基金黑幕》给中国基金业及10家基金管理公司的声誉和经济上造成损失的行为保留追究相应法律责任的权利。

这10家基金管理公司是：

大成基金管理有限公司、长盛基金管理有限公司、华安基金管理有限公司、华夏基金管理有限公司、国泰基金管理有限公司、南方基金管理有限公司、博时基金管理有限公司、富国基金管理有限公司、鹏华基金管理有限公司、嘉实基金管理有限公司。

没有看到进步中的缺点，没有分清一个手指和九个手指的区别，在1957年，这是右派。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不管是否得理，《基金黑幕》的作者还是不饶人，发表声明称：

本刊始终以客观、公正的报道作为事业追求准则。本刊的财经报道，包括近期对于证券投资基金业内存在的一些问题的相关报道，均以此为原则，具有正当来源和可靠依据。本刊认为，公众有权知晓相关新闻（包括事实与数据），进而自己做出判断。这将有助于社会的合力推动市场向健康方向发展。

《基金黑幕》在业内引发大波，学者谨慎放话，网上争论无边。

终于，11月2日官人高西庆说话了：证券市场经过一定阶段的发展形成的特定市场文化，不是一夜之间就可以改变的。最近在关于证券投资基金的辩论中有人提出，基金的投资特色不明显，各家做的都差不多，以致产生一家公司管理的几只基金对倒的问题。其实这一现象与市场发育水平有关，可能不全是基金管理公司本身的问题，不可能一蹴而就，必须在发展中解决。

高西庆此话在后面还有更充分的解读。

各家都有各家的心思、软肋和利益。

问题是，不论是造假净资产收益率，还是基金黑幕，这些都是公开的秘密。秘密如果是公开的，还是秘密吗？还有黑幕吗？别人都认可了秘密，都习惯了黑幕，为什么你非要把这些抖出来，让大家不高兴？

两篇文章都出自联办旗下的《财经》月刊。《财经》的两位主编是胡舒立和杨大明，二人是中国人民大学新闻系同学，来联办前同在《中华工商时报》供职。

基金老板的委屈是有来由的。至少和股票比，基金不是黑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。

黑的是ST，是PT。

ST是1998年4月出生的坏孩子。当时沪深交易所对近2年连续亏损或经营状况出现异常的股票进行特别处理：另板公布交易行情，股票报价涨跌幅限制为5%，股票简称前加ST。就像当年把林冲发配沧州，脸上刺上字——可能不是ST。

ST的队伍不断扩大，1998年当年有27家，1999年就达到54家。

孩子不学好，刺了字也不着急，债多了不愁，2年亏损又能把他（她）怎么着？按《公司法》规定，公司连续3年亏损的，应暂停其股票上市。但真要把这些坏孩子摔下场，又马勺子挖耳朵，如何下得去手？于是又刺上一个字PT，particular transfer，让这些一坏再坏的孩子去特别转让市场待着，一周上市一次放放风，等好心人来领。坏孩子也是人。

坏孩子越惯越坏。ST本已是臭豆腐闻着臭吃着香，PT更是皇上的傻闺女不愁嫁。第一拨PT类4只股票自1999年7月9日开始交易的头9个交易日，共计有17次涨停板。前面提过的苏三山女士，几经改嫁终无好果，最近一任丈夫叫振新，但不幸被刺了PT。谁想因祸得福，在9月9日到10月15日的5个交易日（每周一次）里，PT振新的涨幅竟达15.32%，居深市第4位，比许多绩优股强多了。

为什么ST、PT坏孩子得宠？ST好比调皮捣蛋的坏孩子，计划生育一家只能生1个孩子，调皮捣蛋的孩子也就成宝贝了，总有人想领了家去，于是朦胧的重组可能就为股民提供了无限的想像空间。PT就像是残疾孩子，政府自会特别照顾，就好比是贫困县。但不妙的结果是，当贫困县有钱，当贫困县光荣，大家都这么想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何晓晴的股市文章见报率甚高，叙述起ST、PT笔锋甚损：

我亏损，我光荣。小亏损，小光荣；大亏损，大光荣；亏得资不抵债，最光荣！有好多好多的股票，苦于中不溜儿，谁能记住它们？就这样，一年又一年，默默无闻。当绩优股、龙头股当然光荣，但那好难好难，如果没有逆水行舟的精神，就随时都有可能滑下来，成为遭投资者抛弃的垃圾。那么，在股市，怎样当明星最省心？我反复寻思，终于找到捷径：亏损，除了亏损还是亏损，而且是要大亏损，彻彻底底的亏损。亏损一年不过瘾，连亏两年进入ST，便能成为准明星。连亏三年更来劲，PT帽子头上戴，准能成为大明星！这时候，主管领导三天两头来串门，问寒问暖送关心；派干部，给资金，有求必应；买壳的，挤破门，资产重组忙不停；一举一动，媒体都关心，投资者更是把我当成聚光镜，我的名气指数直线上升。

上层自不甘心自己的苦心被糟蹋。2000年6月23日起，PT股票限涨不限跌，这让许多正义人士欢呼，以为治住了谁。谁知几周后发现，现有的8只PT常玩涨停！稻草变金条。

ST、PT当然都是绩差股。绩优股又能怎么着呢?

1999年，中国上市公司资产回报率最高的10家是：上海石化、首钢股份、吉林化工、东方航空、深康佳、四川长虹、扬子石化、上海建工、五矿发展、仪征化纤。

拿这10家公司与美国10大市值公司一比，中国公司的业绩就差多了。美国的10大公司是：微软公司、思科系统、通用电气、英特尔、埃克森美孚、美国电报电话、甲古文、朗讯科技、沃尔马特、国际商用机器。

证券分析人士清议先生认为：中美两国上市公司之间的业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差距十分明显，而且有可能越来越明显，个中原因是中国上市公司过度依赖非经常性损益，这种局面今后将面临会计准则方面更大的压力，这其中也包括来自于所得税项下因优惠政策而形成的非经常性损益。按利润表给出的数据计算，中国上市公司在资产回报率上落后于美国同行6.73个百分点，或62%；若按扣除非经常性损益后的净利润衡量，中国上市公司落后于美国同行6.92个百分点，或64%；假如按33%所得税率计算（这是全面落实国民待遇的需要），中国上市公司在资产回报率方面落后于美国同行的程度则高达7.66个百分点，或71%，或不及人家的三分之一。值得一提的是，所有国内上市公司99年度资产回报率指标的平均值仅为2.21%，扣除非经常性损益后的资产回报率更降至1.99%。

清议先生更进一步指出：国内当前较流行的观点认为，只要在股票扩容与资金扩容之间注意保持平衡性，就可以避免股票价格的大起大落。在以往，由于它考虑到了市场经济一般或普遍的经济规律，即供求规律，因此，很少被人怀疑。但现在，已到了对这一观点说“不”的时候啦！投资者应该更多地关注事物的本质，而不应该沉醉于中国股市涨幅超过华尔街的新闻报道中。

什么是本质？就是业绩如何，能给我拿回多少银子。2000年11月6日，证监会副主席范福春透露，证监会准备把现金分红作为上市公司再筹资的必要条件。据统计，1999年，上市公司中有220家没有现金分红。

上市公司只是个符号，股民并不看内容，想看也看不到，看也白看。写到此，2000年11月，正逢美国大选，问你希望谁胜出？是民主党戈尔，还是共和党小布什？北京人，特别是女性，多支持戈尔，因为他长得漂亮。

上市公司的业绩与股民关系不大，与公司老总的钱包也没大联系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998年年报把公司老总的年薪公布了。目光炯炯的贺宛男又发现了一些不好意思的事情。

人们很容易发现，上市公司老总年收入的高低，同企业的经营状况并无关联。年薪前三名——福耀玻璃、海欣股份、赛格三星——有两家系亏损企业。福耀玻璃亏损1790万，可总经理一人的年薪就是206万，8位高级管理人员年薪共300余万。有记者问及为何亏损老总还拿这么高，公司董秘答道，老总每天工作16小时，他的收入同工作量相比不算高；而且前些年也是拿200多万，这些都是经过董事会批准的。同样，赛格三星亏损9700多万，老总年薪却达43万元。

与此相对照，净利润达5.53亿元、在800多家上市公司中每股收益列第一名的五粮液，其老总年薪仅3.3万元，月均不到3000元——每股创造1.79元净利的五粮液老总，其年薪还抵不上每股亏损0.12元的赛格三星老总的月薪。

若以地区而论，老总平均年薪11万的深圳公司，企业平均创净利润才2981万元；而到了平均年薪3万多元的四川，净利润水平却高达9429万元——论年薪水平，前者是后者的3倍；论利润水平，则恰好调了一个个儿。

贺宛男还发现，公司监事拿钱很少。

年薪最低的人员中，约有8成都是“监事”——有的监事还比不上董事会秘书的年薪高，最低的监事年薪才5000多元，月均400多元。

众所周知，在国企改制的上市公司中，监事会主席多由工会主席出任，普通监事则由工会小组长一类的人员担任；监事们拿的还是作为工会主席（大部分是退下来的二线人物）或普通工人的工资，做监事是附带的。

有人说，迄今为止，几乎还没有看到过哪一家企业的监事会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正独立自主地发挥作用——对会计师审计报告中的保留意见和反对意见，监事会几乎全是鹦鹉学舌，连标点符号都同董事会的表态一样，这与监事成为低薪阶层是分不开的。

在840余家已披露1998年年报的公司中共有615家公司的1051位老总在本企业领薪，平均年薪49379元。沪深上市公司平均董监事人数为14.67人，其中不在本企业领薪的达8.04人。对此，不少投资人有理由感到大为不解和害怕——本来，当今中国的上市公司中，已经有相当一部分董监事持股数为0，再加上有一半以上的董监事不领酬，企业经营得好坏——不管是按劳分配还是按资分配，都同他们无关。买这样的股票，特别是长期投资，如何让人放心得下呢?

于是想到了梁定邦。梁曾任香港联交所主席，1999年到大陆顾问中国证监会，据说年薪1元人民币。是不是该给梁先生加点薪，以督促他更尽职尽责?———笑。

在10年股市中，贺宛男发现了3位亿万富翁。

第一位是爱建股份董事长刘靖基先生。1993年4月26日，爱建股份上市，时年90岁的刘靖基老先生出任董事长，持股314.7万股，占总股本的2.098%，按首日开盘价42元计，市值13217.4万元；由于爱建上市正值上证指数处于1500点高位，后因股市盘跌以及放弃配股等原因，刘老先生的持股比例和市值均有所下降，到1997年2月老人去世前，持股415万股，占总股本的1.73%，按当时股价，市值约9500万元。

申华实业(现改名为华晨集团)董事长瞿建国先生，是中国股市的第二位亿万富翁，到1999年末，瞿建国个人加上其出资成立的建国基金会共持有申华股票496万股，占总股本的1.357%，按年末11.43元股价，市值5669万元;2000年以来，申华股价大涨并实施10送6，如果瞿不抛出的话(瞿离任已超过半年，持股不再锁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定),其持股将增至793.6万股,按7月20日浙江阳光上市时的申华股价12.49元,其身价已陡增至9912万元,而实际上,瞿已跨上过亿元台阶,因为按前一天股价(12.79元),市值已是1.01亿元。

2000年7月20日，浙江阳光股票在上交所上市，开盘价21元，公司董事长兼总经理陈森吉持股743.46万股，市值1.56亿元。

这三位亿万富翁代表了三个不同的历史发展阶段。

刘靖基老先生持股高达300多万股，那是因为爱建前身是上海市工商界爱国建设公司，本来就是由一批老工商业者参与发起的，以后爱建股份改制上市，这些股份就这样沿袭下来，刘老先生的亿万身价很大程度上是历史赋予的。

瞿建国的亿万富翁，则是改革初期敢吃螃蟹的结果。80年代中期由乡镇企业改制的申华电工总股本不过100万元，瞿建国倾其所有拿出1万元买了1万股，由于不少人对股份制前景不明，以后瞿又大着胆子吃进一些股份，才造就了今天的亿万身价。然而，1994年7月1日起施行的中华人民共和国公司法明确规定，自然人持股最高不得超过0.5%，可以说，像刘靖基和瞿建国那样持股超比例都是不合法的；但是，公司法又同时规定，董监事任职期间所持股份不得转让，明知不合法却又不能抛售变现，这两位将错就错的亿万富翁就这样走进了股市。

浙江阳光董事长陈森吉持股比例达6.03%，不仅大大超过自然人持股0.5%的界限，而且成为上市公司董监事中个人持股超过5%的第一人。其大背景就是1999年7月1日起生效的证券法明确取消了自然人的持股限制，并且强调所有市场主体一律平等；自然人和法人一样，也可以成为上市公司的发起人。从这个意义上说，陈森吉成为亿万富翁，是中国股市质的飞跃。

卢晓平是《财经时报》的记者，她发现了更多的富豪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在注册资本为4.6亿元的公司中，阎永明占到股份的96%。这家只有两人的公司名叫三利化工，2000年7月27日，通过受让，成为通化金马（0766）的第一大股东，持有公司法人股3954.24万股，占总股本的13.2%。以通化金马7月31日收盘价16.74元计算，阎永明持股的市值已达6.2546亿元，成为深沪市场的第一富人。阎永明年仅29岁，大学学历。

作为发起人在证券市场上资产超亿元的还有多人。新上市的浙江阳光是做灯泡的乡镇企业，1997年在改制为股份公司时，8316万元总股本中，陈森吉等35位自然人持股高达3706万股，占44.75%，阳光集团职工持股会持股2615万股，占27.52%。1998年，其中的25位自然人从自己3000多万股股份中拿出1865万股，与当地一家企业成立了通利实业，受让职工持股会股权。发行4000万新股后，陈森吉持股743.46万股，成为公司第三大股东。以7月31日18.76元收盘价计算，陈森吉身价1.39亿元。

而在证券市场中颇引人注目的上市公司董事长和总经理身价并不是人们想像的那么高。据统计，沪深千家上市公司1100余名董事长和总经理中，1999年末，持股市值超过1000万元的共有3人，他们是深科技总经理谭文志持股71.4万股，东方集团董事长张宏伟持股198万股，浙江广厦董事长楼忠福持股73.7万股，以7月31日收盘价计算，三名老板持股市值分别为1869.25万元、2207.7万元、1565.38万元。

还有部分富豪值得记录。

南天信息裴海平持股200万股，2000年7月31日市值5800万元。南天信息李宏坤持股100万股，7月31日市值2913万元。南天信息周永泰持股100万股，7月31日市值2913万元。南天信息丁柏林持股100万股，7月31日市值2913万元。科苑集团

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汪德荣持股54万股，7月31日市值1603．8万元。科苑集团刘勇持股40．5万股，7月31日市值1202．85万元。爱建股份陆钟汉持股640万股，7月31日市值7628．8万元。爱建股份王明勤持股439万股，7月31日市值5232．88万元。爱建股份刘靖董持股423．8万股，7月31日市值5051．69万元。爱建股份荣智丰持股368．56万股，7月31日市值4393．23万元。爱建股份丁鹤寿持股340．9万股，7月31日市值4063．5万元。申能股份乔晓辉持股1606．1万股，7月31日市值3．546亿元。

挟洋以自富，攒网以淘金，在纳斯达克上市的几家网络股的CEO们，风景又不一样。身价最高的网易总裁丁磊持股比例高达58．5%，按2000年7月20日股价，市值1．54亿美元。7月12日才上市的搜狐，总裁张朝阳持有32%股权，按7月20日9美元股价，市值8982万美元。即便是持股比例才5．6%的新浪总裁王志东，按7月20日股价，身价也已达6320余万美元。当然，纳斯达克诱惑大，风险也大，而国内的上市公司，只要不是特别差，并无摘牌之虑。

当好日子来到时，当富翁茁壮成长满世界批发时，就会让人想起无数在前面倒下的人。南德集团总裁牟其中曾被老外称为中国首富，但在2000年8月22日因信用证诈骗罪被判无期徒刑。

证券业倒下的人物，除去管金生，接下来要数张国庆了。

张国庆让人想起张灵甫。据说张灵甫的74师是蒋介石5大主力头一个，师里有两个中将，2万人全副美式装备，1947年在山东孟良崮被陈毅大军全歼。电影《南征北战》就是演的这段故事。

在君安证券公司内部，张国庆被称为“君安之父”。张国庆1956年生，70年代自部队复员之后，进入中国人民银行湖北分行。80年代从银行办公室副主任的职位，调任中国人民银行深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圳分行担任证券管理处处长，1992 年 8 月创办君安证券公司任总经理，1996 年底任董事长兼总经理，1998 年 1 月辞去总经理职务，只担任董事长一职。

君安另一个关键人物杨骏更为年轻，1965 年生，杨与张国庆都是湖北人。杨骏 1989 年从大连理工大学获工商管理硕士学位后，曾在深圳特区证券公司从事证券工作，1992 年加入君安证券，1998 年 1 月担任总经理。

在中国证券业，君安名气甚盛。麾下 2300 员将帅，个个能征惯战。更多传君安有军队背景，令外人仰视，不敢对君安造次。

君安自 1992 年以来，曾为 100 多家企业承担 A 股、B 股上市及配股业务，筹资总额近 300 亿人民币。君安在国内下辖 60 多家证券营业部，其交易量一直在深交所居前两位，在上交所亦在前六名之列，其国债交易量也居全国前十名。此外，君安近年来着力发展投资银行业的购并顾问、海外融资等技术难度较大的业务。1997 年以来，君安将其中层以上经理人员轮流脱产培训英语，尔后陆续派至华尔街金融机构实习进修，其心劲令人感叹。

正当君安众将 ABCD 侃得正欢，关于君安的传说开始流出。能流出来的肯定不是好话。到 1998 年年中，这些不好的话越来越具体起来：有关部门正对君安董事长张国庆、总经理杨骏及副总经理康晓阳进行调查，张国庆本人潜逃下落不明，杨骏、康晓阳分别受到拘传，消息不胫而走，各种版本见诸香港报端。

开始大家还以为张国庆等人受审可能是一些涉嫌经济犯罪的个人问题，例如挪用客户基金、向海外转移资产、贪污公款等个人违法违规行为。到了 1998 年年中，《亚洲华尔街日报》记者 Karby Leggett 报道称，君安在过去 18 个月中其实已成为一家私人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

占大股的证券公司。国有公司仍在君安拥有股份并分得红利，但其权益早已被大大稀释。

城头旌旗依旧，城里换了大王。这到底是怎么回事？《财经》月刊主编胡舒立闻风调查：君安在成立之初，共有5家股东，均系国有公司，注册资本5000万元人民币。后曾有几家因听知公司经营不善而退股。1996年11月，君安经中国人民银行批准进行增资扩股，将资本金扩大至7亿，并由深圳新长英投资发展公司和深圳泰东实业公司两家新股东控股。

新长英的法人代表是张国庆，泰东的法人代表是杨骏。

1998年9月，国家审计署对君安的审计结束。原来，当初张国庆等人是靠调用一笔账外收入在外注册了自己控制的公司，辗转获得君安的大部分股权，这笔“账外违法经营隐瞒转移收入”总额约12.3亿元，张先后动用5.2亿元获得君安77%的权益。

君安怎么办？1998年7月，管理层便决定上海的国泰接管深圳的君安。官方说法不是接管，而是“合并”。

合并先要摸清两大公司的家底。从1998年9月1日起，厦门天健会计师事务所和上海大华会计师事务所分别进驻国泰与君安，对两公司及有关投资项目等上百个点进行了全面的清产核资工作。及至次年2月清产核资完成，北京中正评估公司又对两公司资产进行评估，并出具了初步评估意见。

中介得出的结论是：国泰和君安的资产状况都不容乐观，在评估确认两公司的净资产分别为17.1169亿元和10.5546亿元之后，又明示其逾期债权分别16.1668亿元和9.9498亿元，均占到净资产九成以上。按有关规定，逾期债权不能如数作为资产折算，中介机构建议以50%提取清理准备。这意味着股东当初的投资大大贬了值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国泰证券有81家股东。股东们的愤怒当然不无道理。在过去的几年中,国泰虽然年年有盈余,但利润并不高。按每股收益计算,从1995年到1997年3年分别是0.12元、0.127元和0.325元。股东们没有想到,公司竟然出现了如此之多的逾期债权。

国泰自身就是家资产负债率相当高的证券公司,但在过去的数年中又把大笔款项拆借他人,其中有9亿多元拆给其他非银行金融机构,用于房地产投资和非法国债回购,致使大量债权到期无法回收。据统计,在国泰高达16.1亿元的逾期债权中,有8.78亿元已逾期3年以上,5.2亿元逾期2至3年。按国际惯例,逾期3年以上的债权评估值为零,不满3年者均需按逾期长短相应减值。

国泰本来的注册资金总计11．785亿元，而如今净资产只能折成9．0335亿元。投资人当初每1元的出资，如今只能折合成0．77元!

1999年3月17日，证监会主席周正庆专门主持召开了由国泰各董事单位负责人参加的情况通报会。会议的主旨是强调合并的重大意义和不合并的不良后果。有股东介绍说，有关主管官员也曾在不同场合表示，将来可考虑较早批准新公司国泰君安上市，并将让其发行20亿元金融债。这种“政策性扶持”之说大大缓解了董事股东们的怨气。

较之国泰公司，君安的股东们接受资产打折结局的心态要平和一些。原因是君安效益好，这么多年对股东的照顾不错，1996年每股收益达2．52元，1997年为1．015元。

1999年8月18日，国泰君安正式注册成立，总股本37．3亿元，总资产300多亿元，规模超过申银万国，成为中国内地第一大券商，被传媒称为“航母”。

原国泰董事长兼总经理金建栋任航母董事长，再早金曾任人总行金融管理司司长。张国庆的继任者姚刚任航母总经理，此前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姚曾任证监会期货部主任。

有人担心合并之后，君安的创新精神和强悍作风与国泰稳重的作风相融合之后，还能留下多少?

君安成长的摇篮是深圳，国泰崛起的基地是上海；君安高层多为地道的证券业出身，国泰高层在进入证券业之前已是成功银行家。企业文化的差异几乎是必然，从细枝末节中亦可知著。例如国泰在国内的证券业属比较节俭的类型，董事长金建栋乘坐一辆新款奥迪；而君安公司里奔驰一类豪华轿车司空见惯，姚刚从深圳转任上海，就专程运来了浅色奔驰。纵使平素的招待性休闲活动，两家公司也有不同偏好：君安的经理们以爱好高尔夫球著称，公司光是昂贵的高尔夫俱乐部会员证就有近百张；而国泰虽有个别高层偶临球场，多数人更喜欢的还是卡拉 OK……

另外，国泰与君安两公司的报酬待遇差距巨大。消息人士说，君安人拿钱拿得多、拿在明处是业内知名的，大的营业部总经理一级的年收入有时能拿 80 万元到 100 万元，再往上只能更多。而国泰君安已经确定公司董事长的月薪为 5000 元。

当初上层给国泰君安定下了调子“优势互补，防范风险”，也许金建栋们圆满地完成了任务。2000 年 8 月姚刚宣布，国泰君安 1999 年共实现税前利润 5．26 亿元，排名券商第 5 位，超额完成原两公司年初制定目标之和。

不知“航母”这个词是不是从国泰君安叫起的。航母好，退役了还能当水上乐园，比如俄罗斯明思克号。

在国泰君安驶出港 1 年后，2000 年 8 月 16 日，又驶出一艘航母银河证券。由于直属中央金融工委，又是惟一一家国有独资证券公司，因而引起关注。朱利任银河总裁，他曾任证监会秘书长。

根据中央上层的要求，国有独资金融机构要与其所办、投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和管理的金融类企业脱钩。这样，银河证券便接收了中国华融信托投资公司、中国长城信托投资公司、中国东方信托投资公司、中国信达信托投资公司、中国人保信托投资公司等5家公司的证券营业部，注册资本金为45亿元。

这种行政安排是有来由的。数据显示，美国美林证券净资产额为128亿美元，是去年中国前20名券商净资产额之和的3倍。因此，为应对WTO，改变中国证券公司资本规模小、资金分散、资产流动性差的毛病，将来还会有航母出港。

也许哪一天国泰君安又奉命去接收谁了，这回就不要名字摞名字了，比如国泰君安宇宙天地之类，一定要个简单的说法。

1999年春节前夕，曾有人在深圳梅林看守所见到张国庆。据说张与因贪污入狱的一位深圳局级官员同样享受单间待遇，而且都已虔信佛教。到2000年12月，查不到张的任何资料，不知是否被判刑。

张国庆也许与于志安、褚时健、金德琴有许多不同，但有一点相同：他们都出身于国有单位，都曾是公家人，末了都想把公家的钱揣在自家兜里。

褚时健曾扛着半个云南财政。1999年1月20日，这个大柱子折了，褚被判无期徒刑。

对于褚，不论民间还是官方，都以不同方式寄予了同情。且说褚时健等3人共同贪污355.1061万美元，褚分得174万美元，按当时外汇牌价折合人民币约1300多万元——仅此一罪，据说可以判五六回死刑的了。但只是判无期。

法庭的解释是："鉴于他有自首和重大检举立功表现，以及赃款已全部追回"等。如果硬着心较起真来，难道凡是赃款全部追回的罪犯，无论数额多么巨大，就可以免了死罪吗——而现代法学原理是不主张"将功抵罪"的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但众人是硬不起心来的，盖因褚功绩大大，把一个不知名的小厂生生造就成了烟草大王。而且，这一回大家全不理会毛泽东的名言“外因是变化的条件，内因是变化的根据，外因通过内因而起作用”，同声为褚的心理失衡声讨外因。

一般人感情用事也就罢了，偏偏褚的辩护律师马军也富有感情地说了些与本案无关的话：“褚出任玉溪烟厂厂长17年，利税总额达800亿元，而褚17年的全部总收入共80万元，其比例是十万分之一，如果再加上红塔山品牌352亿元的估值，褚就更冤了。”

有一个人，没什么人替他喊冤。此人叫于志安，曾任中国长江动力集团公司董事长。

褚于二人有一相似之处，就是功绩大大。而且，从个人素质上看，于志安更胜一筹，被称是当代中国最具有企业家素质的人物——这不仅是因为他读过两个大学，学过两个专业，也不仅因为他数度妙手回春亏损企业，他更是以系统经营理念和超前观念而闻名。

据说，早在80年代，中国理论界还在为商品经济姓资姓社而争论的时候，他就提出：“我把商品经济比作社会生产力发展的一条高速公路，在这条高速公路上，不管是社会主义还是资本主义，只要认识和顺应商品经济客观规律，社会生产力发展就迅速，社会物质财富的增长就快。”此言甚合邓小平的“猫论”。

于志安到处呼吁企业要离开国家这一大保姆，“企业要靠自己来办，企业只有靠自己来救活自己。”于还提出国有企业的企业产权归属这一敏感问题，认为国企的企业产权可以不属于国家，而属于企业自己。

可惜，于把他的产权理论付诸行动，1994年年底，中国长江动力集团公司在菲律宾登记注册成立了中长集团菲律宾公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于出任董事长。1995 年，于出走菲律宾，想在菲律宾继续他的产权理论实践。而在菲律宾，这事没准还真能办成，老板是于志安，公司就是老板的。

后经中方多方努力，长动集团流失的 65 万美元国有资产被全部追回。

褚时健想把国家的钱往自己兜里揣，被追回；于志安想把国家的钱抽到国外再往自己的兜里揣，也被追回。但从社会舆论来看，虽然褚于二人都是能人是功臣，虽然二人都是因为心理不平衡而导致“58 岁”现象，但多对前者同情，而对后者，几乎一板子打死。

金德琴不是 58 岁，2000 年他 79 岁。

金德琴是谁？他是大陆国企派港机构人员中的大哥大。这大哥大的名声不是由于他 79 岁的高龄，也不是由于他曾任中国银行总行行长，更不是他担任的中信公司副董事长兼嘉华银行董事长。金先生名声在外：很会赚钱。

1986 年，中信公司收购香港嘉华银行，力邀时年 65 岁的金德琴赴港接管并重组嘉华银行。1990 年 9 月，国务院从国家外汇储备中拿出 3000 万美元，作为嘉华银行增资的备用贷款资金，年息 4%，10 年归还。

好个金德琴，左右腾挪仅 5 年就将本息 3502 万美元归还国家外汇储备，圆满地完成了任务。

但任务完成得比这还要圆满：不仅提前归还本息，不仅盘下嘉华银行，在这 5 年中还让钱生出更多的钱，只是新生出的钱没有进国家腰包，共计 3932 万港币和 159 万美元。

金德琴的赚钱手法主要是出在国家大而化之的出资与金灵活机动的经营之间。比如，国家出个整数 3000 万美元，1991 年金只用 2566 万美元就认购了 2 亿港元的嘉华银行从属债券，但揣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起了剩下的434万美元；国家的3000万美元1990年12月就到了账，但认购从属债券是在一个月后，金把利息184万港币也留下了，3000万美元的年利率是4%，而从属债券的年利率是10%，其中6%的利息差额也被笑纳了。

金德琴被判无期徒刑。

除去还本付息，新生出的钱应该如何分成？国家与金德琴没有约定。金认为："这是我个人面子大，国家借给我个人，当然是我自己担当风险，收益当然也是我个人的。"

如果金赔了钱而不涉及违法犯罪，他最多告老还乡。但金赚了钱且挪到自家钱包里，法律认定他犯罪。

金德琴17岁入党，金德琴是外派干部，金德琴不能与国家讨价还价，金德琴不能按香港规矩办事：借债还钱，赚的钱不论是名义上还是法律上都是董事长私人的。

按证券界业内人士的说法，中国第一批券商的划分时间有三个标志：一是1990年12月19日上海交易所正式成立以前；二是1991年7月深圳交易所正式开业之前；三是1991年8月证券业自律组织证券业协会成立以前。凡在这三个时间段以前成立的证券公司（不包括信托投资公司或信托投资公司的证券部），称为第一代证券公司。

转眼10年，中国第一代券商大多已退出江湖。

除去管金生、阚治东、汤仁荣、张国庆之外，还有：

大同证券公司总经理兼法人代表苏裕田，转行任银星集团总经理；

上海财政证券公司总经理赵叶龙，因财政证券公司业务有限，没有证券承销权，只进行国债买卖，营业网点少，在业内影响不大，现仍为总经理；

山东证券公司总经理兼法人代表张宗厚，任职一两年后，到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退休年龄退休，已去世；

山西证券公司总经理韩善述，退休；

广东证券公司总经理伍颂敏，退休；

广州证券公司总经理兼法人代表邓敏杰，返回广州市人民银行；

云南省证券公司总经理兼法人代表陆海莺，返回云南省人民银行；

天津市证券公司总经理兼法人代表李振洲，三四年前退休；

北京证券有限公司总经理兼法人代表张克俭，现为公司副董事长；

四川省证券股份有限公司总经理孙良材，券商重组时调整下岗；

河北省证券公司副总经理兼法人代表武铁锁，升为公司董事长兼总裁；

重庆有价证券公司副总经理、法人代表蒋钢，因券商重组，在西南证券成立时，调离原职位；

海南省证券公司董事长、总经理兼法人代表张志平，调到证监会机构部任主任，后去香港的东英控股公司任董事长；

深圳经济特区证券公司总经理廖熙文，任职期满，换届时脱离原单位；

湖北证券公司总经理兼法人代表陈浩武，被中纪委隔离审查；

广东发展银行证券业务部总经理陈云贤，升为广发证券公司董事长。

还有一个人不能不提，他叫康柏华。

康柏华是一位上海股民。1992 年 4 月，康以 293．35 元的价格吃进 107 股延中，其中他自己 73 股，他弟弟 34 股。但吃进后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2天每股就跌了5元。康心紧了。4月13日，延中反弹，一度冲过300元。但康柏华舍不得卖。接下来延中一路狂跌，跌过200元。4月27日，康柏华咬牙以每股205元的价格抛出50股，每股亏损88．35元，共赔6500元。康柏华想不开，5月12日悬梁自尽。

这是股市10年中第一个因炒股赔钱而自杀的股民。

如果说银屏上红色的股价上涨数字是股民鲜血染红的，可能戏过了。但总得有人染吧？

红了别人，绿了自己。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之十一　见怪不怪侃股市

2000年中报出完了，一贯庄重严谨的《中国证券报》终于忍不住了，8月31日以“见怪不怪”栏目对一批股票嬉笑但不怒骂。这就不容易了。证监会、交易所、券商、基金管理公司、上市公司，哪个不是《中国证券报》的老板？哪个能随便嘻笑？不容易，不容易。也许正因为此，“见怪不怪”怪乎没有署名。

【四砂股份 一年无君】

1999年12月，入主四砂股份（600783）不到一年半的第一大股东通辽艾史迪集团欠着四砂及其子公司7655万元款项而“金蝉脱壳”，把自己卖给了北京宁馨儿公司。宁馨儿因未还欠款上来就吃了个闭门羹，被第二大股东拒之门外。2000年6月25日，两大股东握手言和。但才过20多天，新选董事长就提议罢免一董事，还有未及坐热板凳的总经理。董事会内部及与监事会之间的矛盾激化，新聘总经理还没上班就辞了职。董事会移址北京两度开会，最后选定的总经理前往赴职却受职工阻拦上不了班。从1999年9月份原董事长旅居美国，及现任总经理称病在家至今，四砂股份已近一年的时间无人主持大局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【北满特钢 咱们工人有力量】

为了减轻公司费用负担，北满特钢（600853）的工人们从1998年便开始勒紧裤腰带，压缩工资支出，为公司节余了上亿元的工资，一次次成为将公司从亏损泥潭中拖出来的功臣。今年中期如果没有工人又一次无私奉献了4000万元节余工资，公司的管理费用怎么会成了－1649万元，而公司亏损又岂止8422万元呢？可是，北满特钢的老总们是不是该扪心自问一下：有这么多具有崇高奉献精神的职工在，公司效益却还连年加速下滑，对得起谁？

【陕长岭 真假出资人】

7月14日，陕长岭（0561）1200万法人股的拍卖公告，令一位幕后人物——宝鸡工行拍案而起，大喊冤枉，引出一段真假公主的故事。事情的起因是这样的：一向位列陕长岭大股东名册第二位的陕西信托投资公司，入股一公司后所承诺的注册资金始终未到位，现在该公司倒闭，陕信便被诉至法院，其所持法人股遂遭冻结。陕信惹了祸，宝鸡工行却坐不住了，声言自己才是股权的实际出资人，名实不符是历史遗留问题所致。至于这段历史是怎样形成的，真假出资人看起来各有说法，却谁也说不清。而问题的关键是，这么多年来到底是谁在行使股东的权利？没有这起拍卖，这种越俎代庖局面还要持续多久？

【ST宏业 主业交白卷】

“交白卷”一词近年鲜有耳闻了，如今又在ST宏业（0689）的中报里再现，该公司主营业务收入和主营业务利润两栏内容全无，非常干净。交白卷的原因像是推倒的多米诺骨牌：因为过去法人治理结构不健全，所以公司接受了关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联企业的不平等交易，由此又给公司造成了巨额负债，至今不得不陷入系列债务诉讼和担保诉讼。这害死人的链条已令公司正常经营无法启动，主营业务收入打了零分。公司上半年主要忙于盘点家产避免再度流失，应付官司力求保存权益，求救政府以图脱胎换骨。

【美尔雅 老大爱财 取之有道】

2000年6月6日，美尔雅（600107）发布公告称，美尔雅集团要以2.3689元的价格，把所持国有股5400万股转给中国信达资产管理公司，对集团所欠信达的12792万元进行债转股。公告还特别提醒，如果债转股被批准，信达和湖北蒲纺将并列为第一大股东，美尔雅集团则退居第三。6月22日，美尔雅又发布公告，称集团又以每股1.2222元、总金额6600万元，从湖北蒲纺买回了不多不少5400万股法人股。公告又特别提醒，若上述两次转让完成，美尔雅集团将重新成为第一大股东。等额股权一卖一买，美尔雅集团不仅保住了第一大股东地位，还获得了6000多万元的差价收益，真绝了！

【江泉实业 市场快 我也快】

江泉实业（600212）1999年8月上市，共募集资金3个亿，计划投向节水型卫生洁具等5个项目。招股书自然把这些项目说得明明白白，把投资前景说得十分诱人。但3个月后，公司就毅然把两个项目改掉了。2000年4月，董事会再次公告，剩余三个项目也不予投资，改干别的了。不到一年，原定5个项目已百分之百变更。计划追上了变化，真的不简单。这样把投资计划全部推翻，投资者肯定不知自己当初买的是什么，至于那份招股说明书——不看也罢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【凤凰股份 有钱没处用】

凤凰股份（600679）的业绩不能算好，半年每股只有2分钱，但可算不上是穷人家。瞧那些亏损老面孔，揭不开锅的有的是。沪市的另一只凤凰日子就不太好过。可这只凤凰过日子至少还不愁，货币资金——白花花的银子还有2亿多。1993年发的股票，拿来钱，愣是舍不得用。也正是因为财守得紧，凤凰才没落到永久那步田地，守住了凤凰的名声。凤凰说了，那钱还得再捂一捂，还没找到地方用呢。股东们千万别急，万一催急了，没看准就出手，把凤凰弄成乌鸡，倒霉的除了股东还能有谁。

【燃气股份 优质亏损股】

2000年4月间曾被股权之争闹得焦头烂额的燃气股份(0793)，今年中期送给新股东的见面礼是首次亏损。然而除了每股收益亏损5分钱外，大部分财务指标均显示公司现金流量充沛、资产质地优良。自今年3月份实施完配股后，公司即有大笔现金入账，中期每股现金流量高达1．20元，同时每股资本公积金也颇为丰厚。此外，公司从2000年7月的股权转让，又获得3300万元，现金流量再次锦上添花。中报的亏损似乎也使公司对1999年投资的高科技项目无暇顾及，就此不再提起，从而使其发展前景显得更加扑朔迷离。不过面对如此一家金玉其中而又偏偏要亏损的上市公司，怎能不让人心动?

【胜利股份 一举捧红通百惠】

2000年1月，民营企业广州通百惠拍卖取得胜利股份（0407）3000万股股权而成为第一大股东，打破了昔日的平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

静。原第一大股东胜邦企业使出浑身解数，从受让法人股到二级市场上买进，力夺第一大股东位置。志在必得的通百惠另辟蹊径，首开委托书收购之先河，在股东大会召开前三天，征集有效委托书1500多份，代表股权2625万股，占总股本的10.96%，并得以参与股东大会表决。然而折腾了半天，通百惠却因所谓对表决办法有异议而拒绝投票，那一大堆委托书就这么被牺牲了。而这么一来一去，通百惠名声大振，还赢得了一大堆注意力。

【PT网点 算了吧！还熬吗?】

进入PT之列的商业网点（600833）本来应该是有紧迫感的，因为PT了三年就得走人。无奈家道中落，就算心有余也力不足。何况人都是嫌贫爱富的，树倒猢狲散。PT网点当然还没倒，不过人却真走了不少。于是，既没钱，又缺人，屁股后面又跟着一帮债主。无怪乎，PT网点给人印象是不做抵抗。第一大股东没什么家底也没什么能耐，暂时还顾不上拉儿子一把。公司去年年报的主营业务收入是负的，因为销出去的房子少，退货的却多；今年公司又说，销出去的东西价格进销倒挂，多销多亏。真不知这样的苦日子还要熬多长，还能熬多长，或者，还要不要熬下去?!

【朝华科技 抱着转配偷着乐】

四川长虹近2亿的转配股已于日前上市，作为其第三大股东的朝华科技（0688）从中赚了一票。虽然还不敢说卖掉300万转配是在二级市场上套现，但能以每股13元转让，的确非常好。它为朝华科技的中期业绩贡献了2050万元，使公司每股收益增加了0.10元，同比增长140%。这要是在前两年，朝华科技想都不要想。那时候，他们只能将现价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打对折转手转配股。现在好了，朝华科技还留有四川长虹200万转配股，这不是明摆着的补贴收益嘛。

【招商局 埋头炒股 忘记举牌】

在沪市爱使股份一阵轰轰烈烈的举牌风波后，深市一桩本该发生的举牌事件却在轻描淡写之间归于平静。刚刚从深招港蜕变而来的招商局(0024)在中报中披露，公司之三家关联公司通过二级市场分别购入桂林集琦公众股共计666.99万股，占桂林集琦总股本的6.20%，流通股本的11%。为避免违规，截至8月10日，公司减持了其中一部分，但仍持有桂林集琦4.8%的股份。桂林集琦是2000年的一只大牛股，从年初13元附近起步，一路涨至6月底的30元左右，最高涨幅达130%。该股在6月底进入调整，与招商局披露的时间正好吻合。

【英豪科教 卖花姑娘逞英豪】

在1998年10月到1999年10月的一年时间里，四川广华（600672）两次更名。先是因为把主业从化纤改成花卉，就起了一个欧亚农业的大名，虽然这农业是不管人民吃穿的，这名字没有新主业那么浪漫，可也是很提气的。可当时公司就说这名还得改，得改出科技含量来。之后，便有了今天的英豪科教。中报显示，英豪科教科技业务并未对其中期业绩作出实质性的贡献。仅有的盈利科技项目UPS不间断电源和节能电源生产、销售也已举步维艰。科技项目的利润在主营利润中只占一成，多数收入还是靠卖花挣来的。

【ST 棱光 插上草签也没人要】

1999年就被人称为恒通提款机的ST棱光（600629），今

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的日子无疑更难过了。恒通用来抵债的棱光法人股第三次拍卖，谁也不愿交纳参拍保证金，无奈流拍。股票没人要，惨哪！因为没人要，自然不会有人来帮着重组。而指望恒通就更不现实了。人家所持的股票都赎不回来，多年来都靠着棱光这提款机过日子。现在提款机坏了，恒通自己的日子就先过不下去了，拿什么帮？想来股东早都明白了。临到中期，报纸又登出棱光董事长进去了的消息。进去，当然是进牢里去。虽然公司没说董事长这一进是否与棱光不断被抽血有关，但不少人都在猜，把个好端端的棱光弄到如今这地步，没事才怪呢。

【华晨集团 永远配股永远痛】

华晨集团（600653）最大的期待就是配股。不信可以查一查。1999年3月，公司就提出了配股计划，准备用筹来的钱去收美国上市的那家CBA51%的股份。价格也定了，5—10元一股。可不到一个月，公司又提出暂缓审议配股方案。到了6月份，公司有点急，将收CBA51%股份改成了30%，并说让董事会见机可先自筹资金收购。而到了8月份，股票行情好了，公司又将配股价提到9—14元一股，不过，这回没说收CBA多少比例，有多少钱收多少吧！无奈计划还是没实现。今年1月份，华晨决定全部推翻前述计划，调整资金投向，准备投生物医药、医院什么的，价钱又改为7—10元一股。改来改去四五次了，到现在还没配成！

【爱使股份 只盼哥哥大花轿】

上半年的爱使股份（600652）最值得注意的就是配股了，资金3亿多来了，好项目如天津的宽带网、上海的清洁能源开始上了，大家都在憧憬着爱使的美好未来。为了这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天，爱使都快赤膊上阵了。用足了四项计提之政策，将1999年计提得每股收益不到1元面值。好在ST帽子没有追授一说，爱使才幸免于帽。这么做为啥，还不是为了来年报表好看点，压力减轻点，资产质量实一点。可谁曾想，这一切都只不过是为出嫁准备好了嫁妆。你在那把姑娘养大了，由不得人家不打主意。6月一过，天天哥哥就来提亲了。开始总要推一推的，一为害羞，二为提点身价。结过婚的人都懂，不都是那么过来的么。

【华联商厦 时装股份 兄弟变母子】

上市公司相互间辈分改变的事时不时地会冒一二件出来。1999年，东、西大众父子关系就倒了个个儿，父变子，子变父。今年，华联商厦（600632）与时装股份（600825）又从兄弟变为母子。作为股东，你得留心，别搞错了辈分。实事求是讲，华联与时装，兄弟变母子并没有什么不好。好好的俩兄弟，隔着一条马路打擂台、搞竞争，兄弟俩关系难处不说，做长辈的华联集团也很难一碗水端平，帮谁不帮谁，怎么弄啊！现在关系理顺了，各走各的道，各赚各的钱，再不用你卖衣服我也卖衣服地火并了。惟一让人还担着心的，是华联卖超市的那笔3000多万元收益，会不会进利润表。

【ST东控 主业五年首次盈利】

ST东控（0506）原名川盐化，1993年3月作为西南地区第一家上市公司在深交所上市，但开了上市的好头，却未开业绩增长的好头。上市第二年，公司主业利润就步入了下降通道，仅完成预测的51%。1995年，主营加速下调，亏损7348万元，到1996年，亏损增加至1．45亿元。1997

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，公司进行了资产重组，主营业务略有起色，但仍处于微亏状态。公司年年说扭亏年年亏，1999年又进行了一次重组，至今年中报，其主营业务利润达176.91万元，实现了1995年以来首次主营业务盈利。

【东海股份 大股东福如东海】

在东海股份（600708）14.51亿元的总资产中，大股东占用和关联方欠债就高达12亿多。当年东海股份是空手道的高手，从银行借来的钱一转手给了大股东，以息差赚钱成了公司的主业。1998年被会计师亮了红灯之后就玩不转了，高达82.36%的资产负债率使财务费用如山洪暴发，再加上四项计提一追溯，海市蜃楼烟消云散。股东权益从1997年的4.4亿元减少到今年中期的2.3亿元，1997年的分红方案也因为现金不足而无法实施。就是这样与东海股份是一套班子、两块牌子的大股东，如今已经把手里的股份质押给了银行，这位有可能不再是公司股东的股东，真的要把个东海之福全享受完了啊！

【桂林集琦 做好事不外传】

8月16日有两则关于桂林集琦（0750）的公告出笼，一是深圳证券交易所的公开谴责，一是公司的自我批评。起因是桂林集琦旗下一控股子公司早在今年1月、3月和4月就与别人做起了金额总计有1亿元的大买卖。而桂林集琦很是沉得住气，一直把这好事瞒到中报，被交易所一眼识破。而它的股票价格在此期间却是一波高过一波，从最低时的14元，涨到了最高时的30元。桂林集琦生意做得好，股票也涨得好，就是为人不够好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【河池化工 高效易主 易主高校】

1999 年 12 月上市的河池化工（0953），遇到了最讲效率和最谦让的发起人。上市时持有 50.22%股权的第一大股东广西河池化学工业集团公司，在今年 4 月就将所持股份中的 4565 万股转让给了南开大学，并把第一大股东交椅也一并出让。而在今年的中报里，公司又对此事保持缄默，是不是因为《公司法》中关于发起人持股三年内不得转让的规定，对上述转让构成了障碍？河池化工的大股东能在上市半年内迅速套现，实在让一些在新经济热潮中投资网站的人分外眼红。

【金帝建设 法院锁仓紧】

从上市那天起，金帝建设（600785）一天也没有消停过。1996 年 10 月末上市以后，可谓大戏连台，先有董事长被拘捕，再有第一大股东被董事会拒绝。现第一、二大股东所持的股份先后都被法院锁了仓。1998 年 4 月，辽宁省国资局就让出了大股东宝座，转让 4500 万股给上海新绿公司，剩余的 3315 万股国家股则委托辽宁省建设集团经营。一转身，1998 年 6 月，上海新绿持有的 4500 万股因债权纠纷被法院冻结。第二大股东辽宁省建设集团因承担某公司贷款连带责任，今年 4 月该集团所持金帝 3315 万股国家股也被法院冻结了。

【赛格三星 扣除损益 净利增加】

赛格三星（0068）这几年来一直花大力气进行技术改造，今年初终于熬出头，全面完成主要技改项目并投产。正当投资人为之庆幸之余，中报传来报损的消息，即因公司生产线冷修改造退役，资产一次性报废净损失达 4054 万元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这与公司29亿多的总资产相比不算什么，但占到本期主营业务利润的21.91%，是净利润数的1.08倍，使得扣除非经常性损益后净利润反倒增加一大块，影响可谓不小。

【数源科技 变脸的西湖电视】

兔年第一股数源科技（0909），1999年3月发行前曾大做宣传，自称是数字技术的先锋。但也就一年多光景，这个先锋就率先冲进了中报亏损行列。电视机生产企业竞争惨烈，世人有目共睹。连长虹、康佳这样的龙头老大都让得没什么利了。如果上市时仍沿用西湖电视的老名，今年亏损，可能没人会觉得有什么奇怪，情理之中而已。但换了数源科技作股票简称，免不了大伙儿就要埋怨，说是变脸了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二回　打虎先打纸老虎　悬了郑百文
瓷器碰上金刚钻　告下证监会

忽一勇士跳出，复大喊大叫。众人猛醒：莫非那老虎是纸老虎注定要破？否则以新华社记者之尊，断不会无功而返自破金身，自坏金言。于是大家齐声附和，落井下石，喊叫复起：你跑不了啦……

悲哀之四。我这个受害者拥有的公司现在成了被告，因为他欺诈上市！我弄不懂，我这个受害者现在又变成了迫害者。我还要不要打这个官司，跟谁打。按照现在的逻辑，就是跟我自己打。我要伸冤，要公道，就要打官司，而打官司的被告就是我，我两面挨耳光，这边抽完了，抽那边。我是不是有病？

我看有些个事，怎么想怎么不能这么干，要是过去我早急了。一万年太久，只争朝夕。经过这些年，头发越来越少，智慧也不见长，但是耐心增长了很多。以前我在证监会呆了三年，打了三年，每个礼拜二要开会，主席办公会，当时叫例会，所有部门主任在一块跟主席

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坐在一块，争论得特别激烈，我当时觉得所有的问题都是重大的原则问题，经常争得脸红脖子粗。现在我发现，许多事情需要时间，有的事情用我毕生都解决不了，那次我在北大参加辩论，和张维迎他们，当时我感到作为一个政府官员很难受，说到一个问题就说需要时间，连说了3遍，底下学生老笑，我觉得我说话像一个老人了。

众记者远远地围着喊打，枪戟并举旌旗鲜明，但三通鼓过后，喊声泄了，旌旗萎了，大家知道这事认真不得，空喊破了嗓子于事无补，英雄无用武之地，老虎有国宝之尊，罢罢罢。

忽一勇士跳出，复大喊大叫。众人猛醒：莫非那老虎是纸老虎注定要破？否则以新华社记者之尊，断不会无功而返自破金身，自坏金言。于是大家齐声附和，落井下石，喊叫复起：你跑不了啦……

此老虎乃郑百文。

此勇士乃新华社记者谢登科，2000年10月发出4000字檄文痛斥郑百文。各媒体齐齐追棒，檄文得以遍地开花。说什么是第二位的，关键是谁说的。

郑州百文股份有限公司（600898）简称郑百文，1999年濒临关门歇业，有效资产不足6亿元，而亏损超过15亿元，拖欠银行债务高达25亿元。目前企业生死两难，2000多名员工生活难以为继。

郑百文的前身是一个国有百货文化用品批发站。90年代初郑百文借助自己原有的营销网络，把家电批发作为拓展市场的突破口，逐渐成为国内众多名牌家电的经销商。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致郑百文高速发展的主要推动力则是它与长虹、建行建立的三角信用关系，也就是被人们称之为工、贸、银的资金运营模式。

那时，郑百文进货时，采用的是承兑汇票方式，就是由银行出具代行货币职能、体现各方信用关系的票据，它简化了原来必须由货币结算的资金运营方式，使资金的周转速度大大提高，郑百文可以用很少的投入进行大规模的商品流通，当时拥有较大规模的家电批发部在全国达 70 多家，占有中国家电批发市场的半壁江山。

1996 年，郑百文实现销售 35 亿元，其中家电批发占了 80%，销售、利润等指标名列同行业榜首。

1996 年 4 月，郑百文成为郑州市的第一家上市企业和河南省首家商业股上市公司。按照郑百文公布的数字，1997 年其主营规模和资产收益率等指标在深沪上市的所有商业公司中均排序第一，进入了国内上市企业 100 强。

一时间，郑百文名声大噪，1997 年 10 月，郑百文经验被大张旗鼓地推向全国。公司领导也相继获得全国“五一”劳动奖章、全国劳动模范、全国优秀企业家等殊荣。

然而，衰败似乎就发生在一夜之间。在被推举为改革典型的第二年，郑百文即在中国股市创下每股净亏 2．54 元的最高纪录，而上一年它还宣称每股盈利 0．448 元。1999 年，郑百文一年亏掉 9．8 亿元，再创沪深股市亏损之最。

导致郑百文在短期内由盛而衰的直接原因是三角关系的解体。由于受亚洲金融危机的冲击，国家整顿金融秩序，银根紧缩，1998 年下半年建行减少了给郑百文的承兑业务，这对于每年需要几十亿承兑的郑百文来说要了命。

雪上加霜的是，长虹也放弃了单纯依靠大批发商的战略，开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始建立自己的营销网络。正当郑百文准备清空库存还清贷款时，国内彩电价格一降再降。1998 年下半年起，郑百文的各地家电批发中心相继停业，此时，郑百文的窟窿越捅越大。

三年河东三年河西本是常事，病老虎偏又被揭出造假上市的旧事。

郑百文一位财务经理回忆说，为了上市，公司几度组建专门的做假账班子，把各种指标准备得一应俱全。

郑百文变亏为盈的常用招数是，让厂家以欠商品返利的形式向郑百文打欠条，然后以应收款的名目做成赢利入账。为防止法律纠纷，外加一个补充说明——所打欠条只供郑百文做账，不作还款依据。

做假账也算缺点？琼民源、红光、大庆联谊，没有花样翻新，听多了都嫌累。

有点花样的是郑百文的激励机制。公司规定，凡完成销售额 1 亿元者，可享受集团公司副总待遇，自行购进小汽车一部。仅仅一年间，郑百文的销售额便从 20 亿元一路飙升到 70 多亿元；与此同时，仅购置交通工具的费用就高达 1000 多万元。为完成指标，各分公司不惜采用购销价格倒挂的办法，商品大量高进低出，恶性循环。

郑百文怎么办？

2000 年 6 月 16 日，郑百文在停牌公告中称“公司目前经营仍十分困难……破产的可能性依然存在”。而在 8 月 22 日的停牌公告中不见了“破产”的字眼。相隔两个多月，ST 郑百文发生了什么？

1999 年 12 月，中国信达资产管理公司从建设银行受让了 ST 郑百文的近 20 亿元债权。12 月 21 日，ST 郑百文董事会成立了资产重组委员会，与当事各方协调重组事宜，并设定工作期限至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000 年 6 月 20 日。从此信达、郑州市政府、ST 郑百文围绕重组中的利害关系开始协调。

信达方面明白，一旦 ST 郑百文破产，经济利益上的最大输家是信达，而社会影响和信用的最大输家是当地政府。因此信达方面充分利用最大债权人的身份和影响，向当地政府施加压力，以便把重组的决定权拿到手。

2000 年 3 月 28 日，信达公司向郑州市中级人民法院提出申请，要求 ST 郑百文破产还债。这在中国上市公司申请破产尚属首例，ST 郑百文如果被判定破产的话，它将不经过全部程序直接退市。

由于信达公司的破产申请，郑百文再次面临破产的境地。几个月后人们忽然发现，郑百文迟迟没有进入破产程序。法院方没有受理。据说因为没有递交破产证据和材料，包括郑百文不能清偿到期债务的材料、郑百文的资产状况报告，也就是资产审计及经营方面的有关资料。还有其他方面的原因。法院方认为必须考虑到郑百文全国股民的利益问题、考虑到 1700 多名企业职工的安置问题、考虑到郑州市社会稳定的问题。

郑百文的破产进程停了下来，6 月，郑百文股票却玩了 6 个涨停板，股民们哈哈大笑。

之后，郑州市政府已同意由信达方面全力运作 ST 郑百文的重组。受信达委托，中和应泰负责为郑百文料理后事。中和应泰董事长金立佐有一番高论：破产就是市场行为？重组就是政府行为？不是这么简单，要看具体以什么程序去做。即使在发达的市场经济国家，资不抵债的企业也有重组的情况。郑百文破产股东将颗粒无收，债主也就收入几粒，员工失业是不可避免的，这对谁好？

正当众记者失望欲走，认定郑百文乃纯种东北虎，政府一定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会竭力保护——此时，蹦出新华社谢记者，使大家又怀疑自己是否走眼：郑百文还是一只纸老虎吧。

谢记者在文尾还是写出一些有分量的话："一些领导总是乐于树典型，给企业披上浓厚的政治色彩，作为炫耀政绩的资本，最后企业垮了，谁也不负责任，这应是郑百文的更大悲剧。"

这些话让大家高兴。但在股市中，这种情形是常有的：越是话说得漂亮，越是业绩做得优秀，越容易被套牢。

不能对谢记者抱太大的希望，主要是不能给他太大压力——要像爱护中国男足一样，谢记者胜也爱你，败也爱你。

人宽容点好，否则总是笑了自己。

果然，2000 年 11 月 30 日，郑百文死里逃生，把第一个破产的美名留给后人吧，咱重组啦，咱获新生啦，感谢上级的关怀爱护，感谢山东老大哥三联集团的雪中送炭。

其实，谁也和郑百文无冤无仇，谁也不会因老郑的一死而后快。只是咽不下这口气，ST、PT 太张狂，嘲弄市场经济的铁律，嘲弄中国人的智力。怎就没有一个先行的伟哥呢？

其实，有了先行者又怎么着了？1986 年沈阳防爆器厂就破了回产，但后来的破产依然还那么难。谁说生过孩子了，第二胎就高歌猛进不求甚解打个饱嗝舒服去了？

有读者晓冰写了一篇炒股的心得体会登在报上。建议他把 PT 钛白改成郑百文，然后再投一次稿。

1999 年 6 月，我看上了渝钛白（0515）。

当时的 ST 钛白已经是连续 3 年亏损，1998 年年报又推迟公布。7 月 1 日，《证券法》又将实施，对于 ST 钛白而言，一切都已走上了绝路。数亿元的沉重债务已让它无力回天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一切就这样完了吗？多年的炒股经验告诉我，绝处逢生不可能。重庆作为第四个直辖市，不会甘当摘牌第一人。只要精神不滑坡，办法总比困难多。这样想着，我决定怀着我不下地狱谁下地狱之心介入ST钛白。

6月29日，在ST钛白能够交易的最后一天，我以4.30元买入，这个价格已经是相当便宜了。告知股友，人人都说，这种可能摘牌的股票你也敢买？

七月流火。ST钛白变成了PT钛白。头两周，PT钛白先来两个跌停。

这两个跌停让正义的市场人士舒了一口气。没有业绩，没有前途，负债累累，两个跌停，活该！

接下来的日子让人尝到了重庆火锅的滋味。连续数周涨停，一口气上了5元多，在那市场盘整期，周五的PT钛白真让人眼热心跳。

渐渐地，PT钛白已经上了6元多，我已经赚了差不多50%。再后来，重庆市政府终于想出了妙计，剥离了公司债务，某资产管理公司入主渝钛白。公司耗尽多年心血投资的钛白粉也因为市场行情好转而供不应求。

一切都慢慢好起来了。虽然，2000年中报亏损，但净资产已由负转正，亏损额大幅降低，光明的前景就要展开。股价也作出了明确的反应：在经受了取消跌幅限制的冲击后，再次连续数周涨停，11月3日，已达到13.31元。打开其K线图，可知其历史最高价为13.50元。如果11月10日再涨停，将创出13.98元新高。我的毛利将达325%。这个成绩足以自豪，足以偷笑。

可这成绩带给我的只有痛苦。我想不通，我买过多少市场公认的绩优股，买过网络股，买入各种热门，一年算下来，与投资基金收益相比还差了一截。我怎能不痛苦？我买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入的PT钛白只有100股，只占我全部资产的五百分之一。每周五，我都想一头栽入嘉陵江。

此时，恰少一李灏式的长者出面相劝，李曾任深圳市委书记："不要跳黄河（郑百文在黄河边上），改革是非常不容易的事，你们年轻人不要急燥，要沉得住气，困难越大，就越要注意工作方法和策略。"李灏还暗示……

香臭难分，这是眼下的一大时代特点。

红光香香臭臭正舒服着呢。红光最新的故事是福地科技抛来了媚眼。乍看起来，广东福地科技总公司像雷锋一样，其实它一点不吃亏，利用PT红光作跳板，以最省的投资方式达到占领西南市场的战略目标。据分析，彩管行业至少还有15年的赢利期，市场空间依然广阔。在进军彩管业、参与西部开发的战略背景下，福地科技选择了PT红光。

正当大家以为红光苦尽甘来要有好日子过了，《中华工商时报》的水皮却怒从中来。其实怒不怒的全在自己，肚大能容天下难容之事。尤其像水皮先生，本没他的事，却偏自己往里跳，教人同情不得。水皮先生说：

假如我是红光的股东。

我现在很悲哀。

悲哀之一。是我不幸中了圈套，被人骗了，不光是钱，还有时间，更有对证券市场、对管理层的信任。"一年上市，二年亏损，三年ST"的公司都能穿成串，我再不敢保证，我明天买下的股票会不会也有类似的黑幕，类似的陷阱在坐看我心甘情愿地往里钻，往下跳。

悲哀之二。是我这个受害者不知找谁伸冤，找谁赔偿。谁来赔我的原始投资，是大股东？大股东有钱赔也不至于搞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欺诈；是成都国资局还是证管办？尽管他们监管失察，好像也没成为对我行政的主体；是会计师和见证律师？到现在也没人起诉他们！还有，一级市场的投资能赔偿，二级市场呢？

悲哀之三。眼见着我的公司一天一天在作孽，我这个小股东根本就无能为力。如果我没记错的话，1998年的股东年会上，新任董事长预测1999年红光得再亏1.3亿，亏损额竟然要大过销售额。我实在忍无可忍恳请董事会歇业停产，因为我算过如果停产，那么即使工人工资照发，日常维护照做，一年也花不了5000万人民币，董事长表态这个方案不是不能考虑，到现在我都不知道这个方案是不是被烤焦了。

悲哀之四。我这个受害者拥有的公司现在成了被告，因为他欺诈上市！我弄不懂，我这个受害者现在又变成了迫害者。我还要不要打这个官司，跟谁打。按照现在的逻辑，就是跟我自己打。我要伸冤，要公道，就要打官司，而打官司的被告就是我，我两面挨耳光，这边抽完了，抽那边。我是不是有病？

悲哀之五。成都市中院已经在郊县悄悄地审了红光实业两天，我却连一点风声都不知道。公司都被提起公诉了，董事会竟然连个公告都没有。我的知情权被剥夺得这么干净，我还算不算股东？早知道就是这样的执法，这个公道不讨也罢……

让水皮先生烦心的肯定不止一个红光，不止一个把坏孩子打出去的问题。

问题一：战略投资者变成了战术投机者

中国证监会在新股发行中引入战略投资者，其用意更多是为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了保证顺利发行、缓解对市场的冲击，因此，最初仅规定了持股时间不得低于6个月。由于当时市道低迷，战略投资者并不叫座。

2000年股市行情向好，据统计，上半年新股上市首日平均涨幅在180%以上。一时间，战略投资者的身份吸引了不少的机构和法人。对于想在二级市场大显身手的机构而言，成为战略投资者可以拿到大量廉价的筹码，在一级市场上参与配售，在二级市场上大多能够获取暴利。尽管其后，证监会对战略投资者做了更为严格的界定，如必须与发行人有业务往来、供销经营关系等等。而实际上，敷衍这种要求很轻松。

战略投资者们得到了好处，却并不按照他的设计者的殷切希望办事，一到6个月就抛，全不以大局为重，全不想拉兄弟一把。但战略投资者们也并没犯规，它最怕的是有钱不赚，别人就该骂自己犯傻了。

于是，新股发行方式的改革转了一大圈又转回来了：向一般投资者网上定价发行，偶尔也结合向二级市场投资者配售，而闹腾得最厉害的向战略投资者和法人配售倒无声无息了。

问题二：不解决国有股减持，股市无宁日

只要公股流通悬而未决，市场就都能为下跌或调整找到一个最有说服力的解释，而一旦行情火爆，就会忘记这回事。

截止到2000年7月，境内上市公司共有1025家，总股本3430.14亿元，其中国有股权1277.73亿元，已流通A股股权950.64亿元，非流通股权2207.81亿元，流通市值14138.75亿元。国有股权与流通A股股权之比为1.34:1，非流通股权与流通股权之比为1.81:1，国有股权占总股本的37.25%，非流通股占总股本的64.37%。

国有股减持最佳方案是什么？各方提的建议不下20种，华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夏证券研究所副所长齐亮先生归纳为四类：第一，存量发行。如二级市场向投资者配售等；第二，回购。包括股转债、发行特种国债、配缩结合等；第三，是成立专用于减持的证券投资基金。包括成立国有投资公司等构想，都是想把国有股集中起来统一管理；第四，直接到二级市场流通。

国有股怎样合理定价？由于国有股在发起时实际成本只有1．5元，公众股东以高于国有股东好几倍的价格认购新股，使得每股净资产在上市之初就已增值，所以市场的普遍观点是，除非以净资产价格交易——因为这样国家已经稳赚不赔，否则决不接受，只能以股市的大幅下挫来做回答。

有观点指出，若以净资产定价的话，其实要变现的国有股总和不过2000—3000亿，只要分时期进行，根本没什么可怕。但有记者曾特地向主管部门询问过，得到的回答是以净资产价格流通绝无可能。

什么时候是国有股减持的最佳时机？齐亮分析："宏观经济要向好，人们对上市公司的前景才能乐观，才会愿意接受国有股流通；低利率水平，这样才能使股票市场有较为充裕的资金，股价维持高市盈率才能说得过去，而国有股也能以较高的价格减持；除股市以外的投机场所要少，少得不足以分流市场的资金，只有场内资金充裕，才有可能尽量化解对市场的冲击。"

问题三：二板市场会不会饿了主板市场？

不要STAQ，不要NET，也不要天津武汉证券交易中心，重新打鼓另开一个二板市场——就像1992年新建一个证监会。深圳已抢到先手，闺女已揽入怀中。

其实二板市场在哪里并不重要。美国纳斯达克股票交易所在哪里？谁说得清？它有一个小小的总部在华盛顿，其实只是一个公关部门，主要的电脑系统在两个州。就这么个小小的NAS-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

TAQ，它的上市公司已达4627家，纽约是2280家，伦敦是1960家，东京是1840家。

中国二板有两个问题要解决，一是证监会要审定通过深交所制定的上市规则，二是《公司法》有关内容要修改。上交所副总裁刘啸东2000年10月很有信心："主板市场作为证券市场的主体地位将更加巩固，它将蓬勃发展，我们很有信心。"

别人是不是有信心就说不好了。

问题四：关联交易抓不胜抓

仅从上市公司的申报和年报看，披露关联交易的公司就有一半以上。关联交易好，可以在利润上玩花招，可以避税，可以调整财务指标套银行的钱。

花样翻新足令证监会忙翻天。

问题五：外资杀入A股，鲨鱼张开大口？

1995年8月9日发生了第一起外资入侵事件，日本五十铃自动车株式会社和伊藤忠株式会社通过协议，一次性购买北京北旅未上市流通法人股4002万股，占总股本的25%。日本人宣布，自股权登记之日起8年内不向中国法人或个人转让——比中国战略投资者觉悟高。

说时迟那时快，8月21日，美国福特汽车公司又抢去江铃汽车股份有限公司即将发行的1.74亿股B股中的80%，这样，福特公司将持有江铃公司20%的股份。

美国凌龙公司蓄谋四川广华国有股的故事没能继续下去，1996年1月被证监会制止，说不符合中国暂不对外转让上市公司国家股和法人股的规定。这个规定就是为对付北旅和江铃而出的。

最新的进展是2000年7月，来自内蒙古生产重型非公路自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卸汽车的北方股份上市了，专业人士认为该公司产品市场本身成长性不强，业绩平平，但由于其第二大股东为英国特雷克斯设备有限公司，所具的外资概念无疑使其人见人爱。北方股份是目前沪深股市A股市场中外资企业第一家作为发起人股东的上市公司。

海航用另一种技巧帮助外资撕了回中国资本市场的铁幕。

但中国证监会秘书长兼上海证交所总经理屠光绍在上海亚太金融学会年会上的一席话，几乎把这铁幕打翻。2000年7月，屠光绍表示，中国最近已允许H股公司在内地市场发行A股。又说："将试行允许中外合资企业和外资企业在国内市场上市；研究向合格的外国结构投资者有限度地开放国内股票市场。"

问题六：《证券法》咋这么多不舒服

2000年7月1日，《证券法》1周年了，黄湘源用困惑来庆祝。

《证券法》规定，在募集设立情况下，发起人认购的股本数不少于公司拟发行的股本总额的35%，在公司拟发行的股本总额中，发起人认购的部分不少于人民币3000万元，并要求拟发行公司最近3年连续盈利，这一要求对于新创企业显得过高，显然不适合拟在二板上市的中小企业。

《证券法》对企业收购过程中的关联交易问题没有作出明确规定，存在较大漏洞。

《证券法》对炒作股票中的违法行为缺少具体的界定，存在着模糊不清的情况。

《证券法》仅对现货、现金交易作出规定，对于期权期指未加提及。

《证券法》规定券商实行严格的分业经营和分业管理，已为实践证明并不合适。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《证券法》在法律责任方面，重点放在刑事责任和行政责任上，对民事责任的规定较为薄弱，不利于保护投资权益……

不喜欢一个人怎么办？绅士的做法是告他。

2000年10月19日，中国证监会首次出现在被告席上，海南凯立公司状告中国证监会一案终于在北京市第一中级人民法院开庭审理。中国证监会的代理人面色平静地走上被告席。

2月21日，海南凯立就曾告过证监会，但未被受理。

海南凯立称，经国家民族事务委员会推荐，1998年6月，在通过了海南省证管办审核后，海南凯立向中国证监会正式提交了向社会公开发行股票的申请及相关材料。中国证监会在收到申请材料后，先后两次到海南凯立进行了调查审核。

此后，中国证监会对于海南凯立的股票发行上市申请迟迟不予批准，在给有关部门的报告中，作出了海南凯立“97%的利润虚假，严重违反公司法，不符合发行上市条件”的认定。

庭审中，双方首先就“中国证监会实施了什么样的行政行为”发生争执。证监会认为，他们惟一做出的具体行政行为是退回了申报材料，并否认曾经作出取消A股发行资格的决定。

海南凯立的代理人说，虽然证监会没有制作、送达决定书，但写给有关领导的报告并不是请示工作，而是一种结论和决定性的报告，已经表明证监会做出了取消海南凯立A股发行资格的行政行为。

双方在海南凯立的会计资料的真实性上，以及工程结算、利润的认定方面存在较大分歧。中国证监会认为，已经对海南凯立进行了非常深入的了解，掌握证据充分、确凿，没有问题。而海南凯立认为，证监会对工程施工企业的财务决算制度、利润认定方面的基本常识还不甚了了，对基本情况也不熟悉，对一些事情的认定存在偏差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照法院的习惯，遇事难解决时，先休仨俩庭再说。

有人嘴损，说中国证监会对属下是家长式呵护外带随意性惩罚。看证监会在庭上的表现，远没那么潇洒。股票发行资格取消就取消吧，偏不敢这么说，非说退回了申报材料。

不知道是不是怕总被拽上法庭，证监会步步后缩。据说，股票发行已由过去计划经济色彩浓厚的审批制改为市场化的核准制，取消了长期实行的指标分配、行政推荐的办法，企业上市不再由政府说了算。新一届发行审核委员会的绝大多数委员由证监会以外人士组成，证监会也明确只要发审委员会批准就放行。

据报道，1999 年年中之后的 1 年里，申请发行上市的新股有 40%被审核委员会否决，而被中介机构出具法律意见书的，有 60%被出具否决意见报告。

此案证监会一审败诉。

周小川 2000 年春节后出任第四任中国证监会主席。周 1985 年在清华大学获博士学位，历任中国银行副行长，国家外汇管理局局长，央行副行长，中国建设银行行长。

到证监会后，周小川重新审视自己的一亩三分地，对所任职权重新定位。周小川说：

今后要更多依靠市场来发展中国的证券市场，凡市场能够决定的都要由市场决定；市场不能起作用处，要尽快创造条件让市场起作用。在中国证券市场发展之初，由于不能完全摆脱计划经济特点，同时由于早期市场不健全，规则不清，组织不成熟，形成了很多事情由主管部门批准的做法。而这种做法上的非规范化，现在已经对中国资本市场的发展形成了障碍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各级监管部门必须转变观念，正确区分证券监管职责与所有者督导职责，不能以计划经济体制下企业的主管部门自居，重蹈政企不分的老路。

在中国证监会和地方政府的关系方面，问题较为复杂，在过去的体制转轨中上市公司存在很多遗留问题，而上市公司涉及地方利益的事情则就更多了，对此如何处理，今后中国证监会将依照自身的定位，只是向各地政府通报有关情况，由政府有关部门负责解决。中国证监会将不会直接插手解决问题，也不会承担有关责任。

中国证监会将注意区分监控市场与对上市公司督导的分别。一些公司失控了，发生了越轨行为和滥用权力，究竟谁在监控上失职了？需要区别来自行业性的监控和来自所有人的督导，改善监控和督导混淆的情况。

采用超常规的、具有创造性的思路培育机构投资者，争取在3-5年内改变散户与机构投资者的比例。

高西庆依然说话不喘气。但是他开玩笑说，他现在最大的问题是革命意志衰退。

高说：

我看有些个事，怎么想怎么不能这么干，要是过去我早急了。一万年太久，只争朝夕。经过这些年，头发越来越少，智慧也不见长，但是耐心增长了很多。以前我在证监会呆了三年，打了三年，每个礼拜二要开会，主席办公会，当时叫例会，所有部门主任在一块跟主席坐在一块，争论得特别激烈，我当时觉得所有的问题都是重大的原则问题，经常争得脸红脖子粗。现在我发现，许多事情需要时间，有的事情用我毕生都解决不了，那次我在北大参加辩论，和张维迎他们，当时我感到作为一个政府官员很难受，说到一个问题就说需要时间，连说了3遍，底下学生老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笑，我觉得我说话像一个老人了。

12 年前，高西庆把美国 80 年代证券市场的东西捎回来，没几年就有人说过时了。东西过时，人还过时呢。“就是我们这些学得半拉拉的人回来了，如果再耽搁两年，我把证券弄得更清楚了，我也不敢回来了。回来吃饱了撑的？计划经济，官僚体制，一点希望也看不到，回来干嘛？”

当年高西庆和王波明有个约定，干 5 年。到了 5 年，还真开出一片天地，比预想的要好。但问题从来就没有断过，总是脚跟脚地来了。

尉文渊说：

上交所 1990 年底开业了，1991 年 4 月我去组织上市公司披露信息，我没有任何法规依据。企业说，我的商业机密为什么要披露？你去问统计局同意吗？

高西庆说：

1993 年，我们要发第一批 H 股，跟香港证监会研究所谈了整整一年半，搞出那么多机制来，一直到所有的部委和国务院总理都签了字的 6 家公司，所有人都划了圈，搞出红头文件出来，到最后一个很小的环节，要到工商登记注册，将国营企业变成股份公司，工商局说：“对不起，你的章程跟我们的标准不一样。”可这个章程是当时中国证监会、国务院已经特别批准的，香港那边变成了它法规的一部分，中国大陆也变成了它法规的一部分。经过那么久的研究拿出的 200 多条章程，人家就说不管用。就为这事耽搁了两天，把这事报到总理那儿也不大对啊。结果就去做工作，一直到把工商局长请出来，我说这是国务院总理批准的，这才就这样过了。这 6 家企业就这么过了，因为它的红头文件太大。可是别的公司企业就没有这么大来头了，成立一个公司一定得照工商局那个标准，要想顺顺当当，这需要一个时间。

《证券法》是厉以宁 1994 年挑头起草来的，他说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时有3个问题不能解决，一是《证券法》的范围有多大，它分两种意见，其一已有《公司法》了，关于股票上市的问题已提到或已解决了，这样的话《证券法》只管证券交易了；另一个意见不认同这样，它们是不同类型的法，《公司法》是讲市场主体的规范，而《证券法》应是管证券，包括它的发行和交易，所以这个问题僵持不下。二是《证券法》对证券市场管理到什么程度，譬如当时在证券交易所以外是允许场外交易的，而另一种说法是《证券法》是规范证券交易所的，这两条意见也是僵持不下的。三是证券商是否应有合法的融资渠道，如果没有合法的融资渠道，证券商怎么来开展活动呢，但又有人说不应该有，认为证券商就凭自己本事去搞。最后的定稿是第一个问题解决了，《证券法》既管发行又管交易。第二个问题没有解决场外交易，场外交易包括二板市场和除二板市场以外的很多企业。第三个问题是证券商一定要给他合法的渠道，否则非法渠道就难以阻止。所以，开放合法渠道最后终于取得了一致。当然怎么叫合法渠道，《证券法》没有解释，所以现在还在讨论有哪些合法渠道。

问题越来越难了。把这些难题交给高西庆这些年轻人吧——偏他又革命意志衰退了。

“股票，交易所，到底是个啥玩艺?”王波明问。

从北京到上海，1000多公里的路上铺满了10块钱（当时10元是最大面额的钱币）的钞票，这些钱滚来滚去流来流去。

钱滚来滚去不创造任何新价值，但交易所的魔力谁敢小看?到2000年5月22日，10年深沪股市累计筹资5093亿元，上缴印花税超过1000亿元。

改革开放中国最大的变化是中国人的机会多了，其中最重要的是投资机会，而证券市场，照高西庆的说法，在全社会这是惟一一个由投资者自主投资的场所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制度错乱呀！资本追求自私，社会主义又追求公平和无私，把这背道而驰的两头驴拴到一块！

创造了财富，也放出了魔鬼。

哥们儿快炒股去，要不明天就剩你一穷人了……

先前有闲时，王波明常和朋友们瞎聊。至今王波明不炒股，王不看他下属的《证券市场周刊》。

现在王波明还会和高西庆有闲乱侃吗？比如在美联储大楼下面。

股爷，请上坐。

至少高西庆不大方便了。因为高西庆有个秘书邢彪，一个挺平和的小伙子，邢秘书会说："高主席，走吧，风大。"



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话外之十二 张维迎舌战高西庆

2000年1月3日，证监会副主席高西庆与中国政法大学方流方教授、北京大学光华管理学院张维迎教授在北京大学工商管理研究所有一场高水平的对话，北京大学法学院院长吴志攀教授主持。之所以说是高水平的对话，倒不一定说对话者学问有多高深（高深的标准是不一样的），博引旁征有多潇洒，而是对话双方是用同一种语言在说同一个事儿。张维迎是中国最聪颖的学者，张高相遇自是旗鼓相当。好比踢足球，甲A踢甲A，甲B别去碰意大利。从高西庆的顽强中可以看出，他已深得王岐山的精神，10年前他们之间也有过对话，也谈过历史。这次对话是由君安证券赞助的。君安的前老板是张国庆。

方流方：

各位新年好。今天很高兴到光华管理学院做一次讨论。因为高主席准备保持后发制人的优势，东道主张教授要作一个总结，所以就把我放在前面了。中国资本市场向何处去，这是一个很有意思的题目。在整个二十世纪的中国，其实出现过很多向何处去的讨论。中国的精英人物在给未来绘制蓝图的时候，通常是先得出一个答案，然后再提出一个何处去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的问题。我们在整个二十世纪围绕这个题目，实际上出现了许多大思路和大手笔的文章。但是从另一方面来讲，我们中国也为这个何处去的问题付出了太多的代价，消耗了很多的国民智力，甚至有时候争得不可开交，势不两立，结果不仅没有就这个何处去的问题达成共识，而且错过了很多发展机会。我更愿意接受邓小平说的“摸着石头过河”以及“不要争，大胆试”的观点。

那么我在谈的时候，首先强调：我觉得我们都在支持中国股票市场试验这样一个前提下谈论它的问题，谈论这个问题是希望它得到更好的发展，在此我对包括高西庆先生在内的股票市场开拓者所作的贡献表示敬意。我这样说不是一个恭维，也不是让高西庆回击的时候手下留情，而是我确实觉得有必要确定这样一个前提，因为现在对中国股票市场确实存在着很多的抨击，其中最激烈的就是所谓的一些“新左派”。我们都有责任维护中国改革的成果。

我觉得中国为时十多年的股份制和股票市场的试验，主要有四个方面的成就：第一就是股票、股份公司在中国经受了意识形态的攻击而取得了合法性，从一个随时有可能被关闭的试验而演变成一个得到《公司法》、《证券法》支撑的合法制度；第二，开辟了个人投资的渠道，尽管这个渠道还有许多由政府控制的闸口，尽管这个渠道还有水流不畅的毛病；第三，在过去的七八年里面，中国企业有史以来第一次到海外大规模地融资，对原有的企业财务规则和相应的法律制度政府管制都形成了一定的推进；第四，也是我个人的看法，我觉得它为国有资本提供了一个全身以退的机会，尽管国有股、法人股在上市公司仍然占有多数股权，多数股权处于冻结状态，仍然是一个困扰，但是只要政策判断发生变化，一旦把闸门打开，国有资本完全有可能全身以退。借用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在一句很时髦的话来说，有可能形成一个双赢的格局。

我想在以往的试验中也存在着一些失误，主要的失误是中国股票市场从一开始就面临着一个姓社姓资的质疑，股票市场为了生存下去，不得不竭尽全力去证明它确实姓社，证明它具有一个发展和壮大公有制的功能。因此，整个制度设计从一开始就不是考虑什么样的设计是最合理的，而是考虑什么样的设计是最有可能被接受的。这也就为股票市场今后的发展壮大埋伏了一些障碍。那么在这个自我证明姓社的实践过程中，股票市场实际上成为国家分配资源的一种渠道，个人和私人企业被排除在发行市场之外，那么我想这是股票市场一个最为显著的特征。我个人认为中国改革开放以来一个很大的失误就是丧失了本来可用于国内私有企业的时间和资源。一方面国有企业无谓地消耗了大量的资源，另一方面本来最有可能形成竞争力的私有企业一直是先天不足，后天营养不良，战战兢兢，畏畏缩缩地生存，至今还是一个发育不全的幼儿。

也正是基于以上这一基本认识，我认为股份制和股票试验将私有企业排除在外是一个很大的失误。我们现在的金融系统实际上是围绕国有大中型企业的一个庞大的输血工程。从发行股票、债券、债权转股权、核销银行呆坏账，资产重组到日常的商业银行贷款都是围绕着一个“国企解困”。从1992年到1998年，中国发行股票筹集大约3553亿资金，至少95%是流向国有企业的。国有企业通过发行股票得到了无法通过竞争而得到的利益。

第一所有的国有企业都是按照对股份公司的出资，按照评估值出资的。这个评估值通常是相当于账面资产的1.5倍，也就是说，通常这个国有企业把100块的资产给股份公司，股份公司给它150块的股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二就是在发行股票的过程中，国有企业通常是分享来自个人股东的溢价收入。因为个人股东通常是溢价认购，认购价值通常是面值的6倍左右，那么这个认购价值超过面值的部分是用作资本公积金的，是所有股本平均分配的。假定一个股份公司里面，国有股占50%，认购价是6块，每当你买一股股票，实际上你就是向国有股东捐赠2.5块钱，这个过程中个人股东的权益完全是被摊薄的。

第三国有企业把到期债务转让给股份公司，也就是股份公司除了用股份交换国有企业的资产之外，还要承担它的债务。这一部分承担债务的代价是什么？这是不清楚的。

第四这个股份公司募集的资金通常是用来替原有的国有企业还债或者是用来收购原来国有企业下属企业的股权，或者是用来向国有企业支付地租、房租，这就形成了这样一个机会，就是国有企业能够和股份公司进行自我交易，不断地把自己的东西卖给股份公司，从股份公司那里拿钱；而且在整个交易过程中，当个人股东把一部分权益送给国有企业的时候，这个赠予行为合法化的成本也是由个人股东来承担，因为所有的发行费用都是列入个人股的发行成本里的，也就是个人股发行以后筹集的资金扣除发行费用以后再进入资本公积金。

最后就是国有企业一旦成为股份公司以后，它就得到了一种不断向个人股东索取的权利，一旦成为个人股东，就不断面临配股、发行新股的压力，而这个配股价、新股认购价一般是高于每一股的账面净资产、低于股票市场价，而配股权、新股认购权也不好转让，于是个人股东要么听任自己的股份被稀释，要么继续掏钱。

如果国有企业仅仅通过交易得到过分的利益，我觉得这还不是一个难纠正的问题，问题是在现在国有企业作为发起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人掌握多数股权控制公司的情况下，股份公司本身就是一个自我交易的产物，就是一个关联交易的产物，防止关联交易，几乎是没有什么很好的办法的。再一个就是股份公司和国企都是在同一个法定代表人或者在一个经理班子的永久性控制之下，要想通过国有企业的公司化来改变公司的治理结构，目前看来希望不大。另外一个就是为了保证国有股东的控制机会，国有股长期处于冻结状态，长期地日积月累，国有股流通的难度会越来越大，而解决任何一个问题都面临着一些制度性的障碍，不可避免地会引起一些震动而付出一些代价。与此同时，个人和私人企业在以往基本上是没有机会利用股票市场去募集资金。

当然，现在情况略有改善。一些上市公司连年亏损，出现了所谓 ST 公司，私人企业通过收购 ST 公司而进入股票市场的情况也已经出现了……

高西庆：

刚才方教授讲因为我是后发制人，所以有后发制人的优势，为了让方教授心态平衡一点，我也可以告诉你我虽然是后发制人，但是得了一个跨世纪的感冒，到现在还没好，而且从中午吃了一点儿饭后，又急着赶会，到现在还没有吃饭。

对于刚才方教授所讲的几点，我大概总结一下，分三个类型的问题：一个类型是目前的发行机制对国有企业和所有国有企业之外的、社会上的股民也罢，私营企业也罢，是否公平的问题。这里面有一系列的问题，我们一会儿具体讲。第二个方面的问题就是关于私营企业、个人在资本市场机制里的权利。他能够做什么，不能做什么。第三个问题当然就是更加宏观的，关于过分的法律管制的问题。方教授所讲的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题有些我是同意的，但多数问题我都有要说的、要作评论的地方。

当然在我讲这个问题之前，我们先就整个这三个方面讲讲我宏观的想法。因为今天的题目吓死人，叫《中国股市何处去》，其实我当时跟张教授在电话里讲，别起这种名儿，就是中国股市的几个问题吧，因为我们也不可能讲出来向哪儿走，向哪儿去都不是由现在人决定的。那么喜欢像这样的一个题目，从意识形态的角度已经经历了很多年的辩论了，甚至在1978年我上研究生的时候，我们今天争论的80%以上的问题那时候都是不能争论的，1978年说起来都是改革开放开始以后的时间了。所以我想我们在讲这些问题的时候要历史地看问题。为什么这么说呢？我举一个很简单的例子。就是在去年，1999年9月底，几个月之前，我去华盛顿开会，有一个人是莫斯科股票交易所的董事长兼主席，每天吃饭的时候就来找我谈。他认为中国在这么多年改革的过程中，所走的每一步都走对了，俄罗斯所走的每一步都走错了。我说我们可从来不敢说这样的话，我知道在走的过程中犯了多少错误，付出了多少代价。他说尽管是那样，因为社会科学不可能单独地（isolate）放到某个独立的真空的场合去做试验，都是有特定环境的，任何情况下都是这样。俄罗斯也罢，中国也罢，都是这样。但经过这么多年的实验，到了今天，回过头来，社会科学也只能以成败论英雄。

我当时看到俄罗斯搞休克疗法时，觉得这个办法比较好，这是十几年前大家觉得比较激进的。我相信当时北大的很多同学朋友说我们搞改革开放走得太慢了。我们有好多政策都是一步走不到位，一用这种办法，哪方面都不满意，谁都不高兴。从当时来讲是这样。从任何一个社会断面，从任何一个时间断面上来看我们当时制定的政策和政策产生的效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果来看，真的是差不多每一个社会集团都不是太满意，可是我们回过头来看的时候，这样一点点的路走过去了。当然我们现在有参照系，当时是没有的。

一个多月前我又到印度去了一趟，后来回来之后我就更坚定了一个信念，我们走的路虽然有种种问题，出了很多毛病，但现在来看大面上还过得去。我们所达到的成绩在中国股市上，尤其是中国有各种利益关系的这些人看来是有些问题，但外国人站在第三者的立场上，对我们股市的评价，对我们发展过程的评价比我们自己各个利益集团来说评价都高一些。

几个月前我忽然变成了官员，人家说你是站在官员的立场上说话。我站在官员的立场上是很难说话的。我教了十几年书，老批评政府部门的政策，那你站在那儿，别人一看，说你肯定要站在政府的立场上替政府说话了。那么我现在站在这个位置上，不可能说政府所做的都是错的，政府官员嘛，对不对？但是从一部分意义上来讲，我还是一个学者。作为一个学者，总得有学术上基本的诚实。从我现在所看到、所观察的，尤其是我过去十几年来参加中国股票市场建立改革的过程来看，我感觉我们的成绩还是大于缺点的。这是前提。

因为刚才流方讲了他的前提，那么我也讲我的前提。他说向我们这些把股票市场弄成这样的人表示敬意，我说，是，我知道那后面没说的话——中国现在市场上那些毛病也都是这些人造成的。这个是真话。人家说美国人讲话先开玩笑，东方人讲话先抱歉开头。我承认是这样的。我们回头看，中国股市里大量的问题是在当初行进过程里出现的问题，有一些是各方面的条件使它不得不成为这样，有一部分也是当时参加设计参加鼓吹的人本身能力知识有限，这是毫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无疑问的。这在任何一个市场上都是这样。所以我很同意方教授刚才讲的，初始设计时我们考虑的主要不是什么是合理的，而是什么是可行的。我觉得到了今天，在中国这样一个大国家里，十二三亿人，这么大一个市场，4000多万开户账户，有将近3万亿的流通市值，在这么大的一个市场下，我们如果不去考虑什么是可行的，而只是考虑什么是合理的话，或者简单地把这两者对立起来是行不通的。因为让我来看，什么是可行的，那它就是合理的。这是我的看法。

下面我想讲具体几个方面的问题。

第一个方面就是方教授刚才所讲的，对国企的政策是不是公平的问题。我们筹来的95%资金跑哪儿去了呢？到现在为止，这些钱的95%，不止95%，98%、99%都是流向了股份公司本身。咱们市场上有一些百姓常常在报纸上发表自己意见，说现在发股票，把钱都圈给国营企业了，把老百姓的钱都拿走了等等。可是另一方面转个身，去问问现在对国家经济命脉握有生杀大权的各个政府部门，去问问他们的意见，特别是管理国有资产系统，就是财政部，他们会说现在股市的这个结构、这个发行方式、这样的一种运作方式对于国营企业太不公平了！为什么不公平呢？把这钱拿出来放出去，发了回来，用的是什么？用的是基本的资本！你用的是谁的商誉？为什么1块钱能卖6块钱？那5块钱是哪儿的？在会计里面把这叫做商誉（goodwill)。这goodwill是从哪儿来的？这是国家在过去的五十年里，经过了这么长时间，不断的投资形成的企业，绝对卖不出今天在股市能卖出的价钱。管国有资产的人说现在用这种方式拿出去卖，所有的股票发出去后，每一分钱通通回到了股份公司，使得原来我这一块能够弄出去的钱用我自己的商誉卖出去后，又回到了股份公司上，原来只有一家能享用的东西变成了很多家，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不管是30%，还是50%的社会股东来跟我一块儿享用原来这块东西，太不公平了！

现在国有资产管理部门的人就更气了，他说，你把我本来100%的东西放在现在30%部分人的手里转，这才使得目前这部分股票的市盈率偏高。可是所有的国有法人持有的股票，它的市盈率是多少呢？按理说它应该是一样的，可是它卖不出去，不让它卖，怎么办呢？它只能在别的市场上相互交易，1块钱的股票卖1块5，2块最多了，甚至卖不到。所以它的市盈率大大低于那一块，它的流通性的这一块价值被市场上股东们无偿地剥夺了，咱们套用方教授的一句话，“被无偿拿走了”。当然了，这是调侃的话。事实上并不是无偿的，因为今天4000多万股民中，在最初发行的时候持有股票的那些人基本上没有了。现在我们为什么不敢动呢？就是说现在股民都是在高位进去的，并不是说他1块钱进去的，现在变成了三十几块钱。

由于我们现在机制的问题，更重要的是由于历史性的问题，一个私营企业、一个私人去控制上市公司还需要一段时间。这不是说现在的机制本身是不是鼓励它的问题，完全公平地来看，也需要相当长的时间才能到那一步。我记得在1988年刚开始到处讲课鼓吹搞股份制、搞上市的时候，说讲的太玄了，说中国人这么一点钱，当时居民的银行存款是2000多亿，不到3000亿，这是今天的大概二十分之一，国有资产的余额大约是二三万个亿，也就是今天的三分之一或四分之一，这么大量的国有资产变成股份制，什么时候能变成，老百姓怎么可能买得起公司呢？到今天有这么多的企业，约1000家上市，当时是不敢想像的，其中30%的股份被老百姓持有。这个在十年前是没有办法想像的。

我们必须作一个基本的价值判断，我们这个市场，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个国家发展的目标，不是要说中国股市何处去吗，它是要发展到最终由私营企业来全部控制经济系统吗？至少从学术的角度讲我们说不一定。因为到今天为止，没有人证明在中国这个市场里边只有私营企业才可以救中国，没有人可以证明这一点。事实上也没有人可以证明只有国有企业可以救中国。这就是为什么我们党从十四大就提出了要搞社会主义的市场经济。

还有一个问题也是需要跟方教授商榷的问题。因为您所说的所有的不公平的问题都与一个很重要的概念相联系，就是账面价值的问题。刚才方教授讲了一个例子，说通常国有企业发行股票之后，假设原来这个国有企业的大股东是用1块钱买的这个股票，市场上一般花6块钱买，如果按各发50%的话，等于股民们向国有企业无偿捐赠了2块5毛钱。我认为方教授这个前提是不存在的。这个公司的价值体现在哪里？在市场上能卖到这个价格，就应该表现出这个价值，我们用不着再去揪后面的组成部分。那当然，人家可能会说这么说是不是太简单了。对于我们来讲，搞市场公平与否，为什么经过了上千年的演进，罗马法的最基本原理“契约自由”这个概念也被我们社会主义国家接受呢？就是因为“契约自由”从形式上看、从实用性上看都是最公平的。你可以找出无数理由来说它是不公平的，那没有办法，得有人出来说什么是公平的。到最后我们只得用它，在很多事情上是不公平的，来达成一个大致的公平。否则咱们现在在市场上的4000万股民们，很多人作过调查，说他们的平均知识程度、IQ比一般中国老百姓要高很多。怎么能把1块钱的东西卖给他们6块呢？他很高兴，就去抢，中签率不到百分之一，不大对吧？我所判断的价值是以这种方式来看的。

下面简单地讲一下关于控股权的问题。我必须强调一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，在目前中国这个特定环境下，如果我们强调由于目前的比例不太平均，所以我们应该倾斜，让私营企业、外资企业多上一些，我个人认为在目前是不现实的，在目前是没有办法实现的。为什么是这样？这个很简单，你看一下中国整个经济发展过程，整个经济结构，虽然到今天国营企业在整个经济结构中的比例已经缩小了不少，可是它仍然是最主要的部分，它所雇用的人比起它直接要GDP上作的贡献来说，比例大大超过。当然可以像方教授所说的，说明他们效率非常低下，但这有很多原因。其中之一就是他们由于历史原因，不得不背负这么多人来安定他们的生活。对这么大一个国家来说，我们是要为社会安定付出代价的，它大大大于我们对任何其他价值上的判断。这个应该是目前我们可能要考虑的一个最大的判断。

张维迎：

刚才方教授和高主席都是法律方面的专家，坐在台上的只有我一位是搞经济学的。我想我过去在描述中国改革时经常使用的一个比喻——在座各位可能都知道——我们国家的好多改革似乎都是在马背上画白道道，画出一匹斑马来。我想这话也同样可以适用于我们股票市场的发展。当然高西庆主席刚才说了，画白道道在当时的情况下是对的，有两个理由：第一个，当时我们只有马，没有斑马，那么你不让我画让我干什么？第二个，你当时真搞来一个斑马，由于认识还不统一，你们家的人就会跟你闹："你把我们家的马闹丢了，换了匹斑马！"所以就先画一画，看这还是一匹马，闹着玩的。这就是方教授刚才讲的，为什么姓社姓资的指导思想对我们国家股票市场的发展起了那么根深蒂固的作用，必须首先只能在马上画。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刚才两位法律专家似乎更多地从收入分配公平与否的角度来谈。我想资本市场公平不公平实际上都是次要的一个问题，问题是说它是不是能成为一个有效地配置资源的系统，这是最重要的。如果我们有一幅名画，这幅名画原来在一个老太太手里拿着，她也不欣赏它，转向能欣赏它的人，出的价格不是最重要的，也许老太太着急换两个鸡蛋吃了，这也没什么不公平的。那么问题是很可能我们国家的股票市场是那幅名画，弄得留在老太太手里边，而真正欣赏画的那人却得不到它。我想这可能是方流方教授刚才想讲的一个意思。所以我认为，西庆你的批评在这一点上不是特别有针对性。我理解方教授讲的不仅仅是一个公平不公平的问题，我想更多的是一个效率问题。

我下面简单地讲这样几个问题。

第一个是我们发展股票市场的指导思想究竟是什么。就我的理解来讲，西方的股票市场是老百姓发展起来的，然后才有政府介入；中国从一生下来就是政府催生的，甚至是政府生出来的。西方无所谓什么指导思想，每人想赚钱，只是赚钱的思想。但是由于我们国家股票市场是在政府的操纵下发展的，所以这个指导思想就很重要。我想还是强调，到目前为止，我们发展股票市场的指导思想仍然是帮国有企业解困，那我想是不是还是应该换个说法，说帮助国有企业实现民营化比帮助国有企业解困好一点。

高西庆：

你说的是同一个事儿啊。

张维迎：

这不一样。因为帮助国有企业解困是怎么让老百姓的钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

留在最困难的国有企业，而帮助国有企业民营化是怎么使国有企业流向最能经营好它的人手里边。这个指导思想不一样。（掌声）

第二个意思我想谈一下证监会的定位或者说它的作用：专门防止骗子。我觉得这讲得很好，证监会就是干这个事的。或者说得好听一点，叫保护投资者免受上市公司经理的欺骗，但好像实际的证监会用处不是这样，我想高主席的思想没有贯彻到实际工作当中。因为实际工作当中，证监会的主要作用还是帮助国有企业解困，怎么把这个钱流向困难的国有企业。这里我想再插一句，西庆刚才说大家愿意买，说明占便宜了，但是如果有政府作后盾的话，大家是很愿意买的。

1999年的时候，又增加了第二个功能，这就是怎么帮助提高社会总需求。于是就有人出主意，股票市场越好，大家收入预期就好，所有消费就上去了，国民生产总值7%就保住了。那为什么证监会发几个社论和评论员文章去干这种事？就是为了提高总需求。那么在证监会承担着这两个功能的情况下，怎么抓骗子？所以你就不可能保护投资者。

第三个我要讲的意思是，中国股票市场不可能健康地发展，一个就是产权改革的问题。中国这些上市公司，它主要是国家控制、国家任命董事长和总经理的上市公司，它会带来一系列的问题。

第一个问题，企业不会注意信誉机制（reputation），但资本市场要发展的话要有两个重要机制，一个就是reputation，一个就是law，legal protection。国有企业的问题是使得每个人都在玩一次性博弈，因为明天谁当总经理谁也不知道，我干嘛不今天捞一把？产权不改革，只能造成短期行为，大家都干一锤子买卖，这个资本市场早晚是要垮的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，你没有可能从法律上保护投资者。我们国有企业制度下是不可能制止关联交易的，关联交易是根据所有者定义的，而不是根据业务定义的。因为国有企业就一个所有者，所有的交易都是关联交易。道理很简单，我就是高科技企业，捞了几个亿，结果发现那儿有个低科技企业正在困难呢，职工工资都发不出来，政府说你把它兼并了吧，这就是关联交易。如果按照香港的上市规则，需要小股东审批的话，那么我想中国的股东 24 小时不睡都批不过来，因为所有的交易都是关联交易。

吴志攀：

我们先给方流方教授五分钟，然后高教授 5 分钟，然后……

高西庆：

不对，他们俩人站一边说我。

吴志攀：

还要给听众提一些问题，所以我们还是一人 5 分钟吧。

方流方：

好，谢谢主席给我 5 分钟。我想对于刚才西庆的话作两个回应：一个就是国有资产流失问题，另外一个还是法律管制问题，对这两个问题作一个回应。

其实我们现在有一些话语，刚才西庆也用了“国有资产流失”这样一种说法，因为现在我们好多话语是一种阻断讨论的话语。比如说这个公有制占主导地位，就是阻断讨论的，这个措施是为了防止国有资产流失，这是阻断讨论的事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情。比如说前段时间这个是为了防止金融风险，好，大家不要争，这个合理性就不证自明了。而且自从这个国资局存在之后，它的所有措施，它为自己谋利的措施，都说是为了防止国有资产流失，为了国有资产保值增值。那么我觉得在这个里边，大家看看上市公司的组建过程，就知道这个交易是怎么回事情。你看一看上市公告，看一看招股说明书就明白了。国有企业把它的不可实现的债权转移给股份公司，把它的库存商品转移给股份公司，拿了股份公司的钱去还国有企业本身的债务，拿了股份公司的钱去收购国有企业下属公司的股权，它原来的下属企业的股权变现了，这样的话实际上我们这个国有股份公司，就是我刚才讲95%的概念，我觉得这个95%的资本完全是由国有资本控制的，一部分是流向了原来的发起人即控股股东，另一部分是国有控股股东，完全是它操纵的。这个和一个人的公司，我的感觉是没有什么实质上的差别，都是它控制的。

我再想在这里谈一句，其实国有企业公司化、用《公司法》来改造国有企业不是现在的发明，1946年就有了。1946年的国民政府制定的1946年《公司法》，就是要改造国有企业，因为当时接收了许多的国有企业，太多了，它原来的1929年《公司法》容纳不了了，然后它就引进德国的有限责任公司来改造国有企业，就是这样的。他们当时也是这样的说法，非常相似的。

高主席刚才谈到台湾和大陆在证券市场上管制相似，还不仅如此，现在的许多政策和几千年前的管制都是相似的。比如说中介机构。中介机构政府不和商人直接打交道，要通过中介机构，这个在康熙的时代就已经发明了，1683年，康熙开海禁的时候，他不和洋人打交道的，中国古代的封疆大吏不和蛮夷通达书信，所有的东西都要由中介机构广东十

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三行转禀的，官府对洋商的训示也是通过十三商行转达的。

再比如说以前的一些管制，比如说挂靠，也不是现在发明的，古已有之。这个最初的从魏晋南北朝的托庇大家族的农户就是这样做的。这个挂靠在延安时已经有了。你们翻一翻延安时党政机关经商，许多人挂靠，多的是。

还有一个假外资，也是管制的畸形产物。当时洋务运动时就有了。因为洋务运动时政府管制，政府设一个局，给他十年专利牌照，不许另外的人设局，当时他又管不了外国人，于是中国人纷纷附股，投到外国商人那儿去。因此我的感觉就是中国从出现抑商政策之后，这个管制政策是一脉相承的，而这个管制最大的结果是没有形成一个足以和西方竞争的制度优势。中国人的智慧全部用在管制下的博弈。比如说什么挂靠啊，什么申请一个批文，证监会这里有一个特许，马上跑去搞特许资格，精力都消耗在这里，从来没有形成西方的制度优势，因此西方可能出现微软，在中国出不了的。

中国的出路在什么地方呢？台湾这个问题说得很直白，像父母管小孩，我们这个还不仅仅是父母管小孩的问题。政府机关有了权以后，它要勒索的，而且它这个勒索是不计效益的勒索，比如要它从你那儿拿一个鸡蛋，它不惜把一篮蛋全打掉。这样造成的结果就很坏。所以，中国目前发展市场经济最主要的问题就是要改掉一个致命的自负，这就是由精英人物把他们自身的设计强加给市场，他们认为自己比当事人聪明，认为自己比市场高明，他们用一种人为的秩序去代替市场自身的秩序。如果这样走下去的话，肯定形成不了竞争实力。这是我的一个基本的回应。

高西庆：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鼓掌的时间扣除。我刚才前面已经讲了，作为政府官员，要来对付一个学者提的问题是非常困难的，各位站在我这个位置上去考虑是一样的道理。但是我还是要讲。

刚才所讲的问题，有几个是实质性的，我是不同意的；有一些我是同意的，但还是我讲的那句话，是需要时间的。为什么要说这话呢？我举个例子。

我先讲张维迎刚才讲的问题。因为直接点到了证监会，所以我不得不回答这个问题，虽然我到证监会才5个月。讲证监会目前的定位作用，不管是哪一级政府都没有一个政策性的、直接的东西拿出来，说这就是你的职能。我举个例子，我是1988年从美国回来的，当时有一批人从国外回来，这些人很不切实际地要在中国建立股票市场，写一些东西去鼓吹，通过种种渠道送到了上面。1988年末，当时国务院的领导、中央的领导有许多人出乎意料地支持这件事，当然也有一些领导是不支持的，后来有个非常重要的、关键的领导人在什么情况下忽然觉得这个事可以干了。我们做了各种各样的说法，说这可以帮助解决通货膨胀，因为1987年有一场非常大的通货膨胀危机，但还是说服不了一部分人，后来突然有一件事情说服了人，怎么说的谁也想不起来了。这个真是很有意思，如果研究当时历史就知道，从80年代中期往后，地方政府越来越强，在跟中央要各种各样的权力，尤其是经过改革开放自主权大了之后，就开始要税收等各种各样的权力，越来越多。在这种情况下，中央一直在想如何解决这个问题，忽然有一天想出这个办法来：股份制。股份制好极了，中央和地方可以各拿一部分股份。就这一件事，马上就转过来了，纠正了一批人不支持股份制的想法。

今天讲这个事，有什么关系呢？刚才维迎讲，中国所有国有企业都是12亿中国人，说得好听，12亿人，你试试

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费，任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看！我们小时候开玩笑说，这东西是我的，你叫一声看它答应不答应？12亿人怎么决定事情？12亿通过的是今天已经建立起来的在共产党领导下的这么一个机制，不要笑，我一点也不开玩笑，等你哪一天真的要做点事情的时候就会认识到这一点。

国有企业在市场上到底应该占有什么样的位置，政府应该给他们什么帮助，我们必须历史地看这个问题。我们不能一蹴而就，今天一下子把国有企业通通放到市场上，为了达到资源合理配置，不管它到底怎么样。我以前工作的老厂，将近6000人，这些年来只靠了一个100多人的家属易拉罐工厂的产品去过活，6000多人中还有2800多离退休职工。问问所有的老企业，这么多人怎么处理？让国家拿钱去给他们增加收入？你了解中国的税收有多么困难吗？

我从刚才鼓掌的情况可以非常清楚地看出大家的价值取向，我没有什么意见。我没有办法跟各位辩论，只能跟这两位辩论，但是我们在这个问题上要历史地看问题。

还有一个问题就是张教授讲的产权改革的问题。你说关联交易，说我们现在限制所有的关联交易，这个在当初设计这个市场的时候大家已经知道了，就是国家在管理国有企业。现在国务院就带着两顶帽子，一边是市场的管理者，一边是一部分市场中 player 的这个功能。一边吹哨子一边踢球，但中国就是这样，目前阶段就是这样。想想看到最近中国宪法才说私营企业也是中国社会主义市场经济的重要组成部分，以前怎么说的？目前宪法最后一次修正之前讲的是国有资产神圣不可侵犯；公民合法持有私有财产，合法财产还是很重要的一把剑悬在头上，然后说也是要保护的。我七十年代跟法院法官聊，他们说的就是这样：同样的两个人盗窃国有资产和盗窃集体资产和盗窃个人资产，判刑量刑完全不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样。我们不能忘记这个事实。今天我们大家会说这多不公平。我们建立这个机制还没有几年呢，很短的一段时间。

刚才张教授提到英国人的制度，英国人非常骄傲自己发明了 trust ，发明了公司，英国早期搞 charter corporation，这有多长时间，我没有仔细算，没有 100 年少说也有好几十年吧。由国王给每一个公司，由他来发一个 charter，我们把公司的章程叫 charter 就是从那儿来的。中国在这个基石上，离那个阶段还远呢。那英国经过了几十上百年才建成，经过了那么多骗人的东西，出了那么多问题，南海泡沫，孤儿寡母的钱通通被骗走，在伦敦示威游行的多的是，这我们都看过了。我研究过法制史，到了今天，他们可以很骄傲地说，我们英国人搞出这个制度，搞出这个制度付出多少代价啊？那么我们今天也要付出代价，当然我们不像他们要经过这么多年，可是我们今天的人比他们多多少？我们今天牵一发而动全身，动得大得不得了，所以，我们也应该历史地现实地看这个问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

小时候，特喜欢阿尔巴尼亚电影《宁死不屈》里的一句话："墨索里尼他总是有理，不但现在有理，而且永远有理。"

过了30年，一头花发了，喜欢的是林黑先生。没有见过面，只在《万科》上看到过他的若干文字。细看林先生写王安的文字，发现他几乎没看过王安的玩艺儿——却能侃出那么多道，这是天才的表现，他总是有理。

没经林先生同意，擅拎林文为序。

实在是不敢麻烦别的老师为序。请谁呢？请波明西庆，俩人怒道：你把我损成这样，还敢来见我？请经济学家，人家严谨到字字都数字化生存，怎来序你刻意废了数字的东西？请股市人士，方泉说股市是下水道，刘霄说炒股比写书容易，还没请，先就遭了顿骂。

其实咱早先也是数字化来着，在人大学统计，三年半数学，当时计算机还是用黑纸带。后来大家都数字了，伪数字满天飞，伤了。从此专干一件事：化神奇为腐朽。

这就需要"总是有理"的本事，腐朽有腐朽的道理，林黑有。

写到这，知道免不了俗，该感谢诸位了。

来来宏观中观微观地指导，末了拒绝此书引用他给证监会做的预算草案。

金庭做了许多事务性的工作，不幸连带着看了咱的脸色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王燕摸过两天键盘后，就奋勇读入 20 万字，咱奋勇做后勤工作。

毛边儿把全书通审了一遍，顽强地把所有的“象”都改成了“像”。

其他的高人就不谢了，谢为不敬。

还有一头小母牛。这头陕西小母牛的眼睛里透出一种似沉思又茫然，似专注又散淡，似抵死又超然的神色。这眼神在说：想不明白？一切的一切算个啥？有些个事你越拿她当事她就越是个事。这刺激了咱，也解脱了咱，否则，面对 10 年的繁杂，真不知如何下笔。

当然，这小母牛不知道她的眼神的功效，所谓信息不对称。

弄完这本书，依然对股市茫茫然。虽然有时也被“明天就你一穷人了”恐惧一下，但就好比夜里偶尔被死的念想吓了一下，但第二天还是要喝二锅头的。

2000 年 12 月 12 日　北京

